全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



百箭穿杨





寻觅困境良股 决胜五档买入
精研箭战实例 争锋本土投资

人气雪球用户 小小辛巴 著





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货



百箭穿杨

人气雪球用户 小小辛巴 著


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

百箭穿杨 / 小小辛巴著．—北京：机械工业出版社，2014.5
（雪球投资丛书）

ISBN 978-7-111-46473-0

I. 百… II. 小… III. 股票投资–基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 079875 号

百箭穿杨

小小辛巴 著

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）
责任编辑：施琳琳　　责任校对：董纪丽
印　　刷：北京诚信伟业印刷有限公司　　版　　次：2014 年 5 月第 1 版第 1 次印刷
开　　本：170mm×242mm 1/16　　印　　张：19.25
书　　号：ISBN 978-7-111-46473-0　　定　　价：49.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261 88361066　　投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294 88379649 68995259　　读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究
封底无防伪标均为盗版
本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经管

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

原来投资可以这样做

小小辛巴何许人也?

一个个人投资者，居住在厦门，活跃于网上。

截至2014年3月18日，小小辛巴在雪球上共发表讨论402条，有粉丝44 344枚。

我仅在2013年年底的雪球之夜上见过小小辛巴一面。

在演讲嘉宾中，他披露的业绩不算惊艳，演讲的激情也没有四射。但如果认真阅读小小辛巴网上发布的文章，感受会有很大不同。

它是一份不掺水不矫饰，最真实的投资记录：

每一笔交易；

每一笔交易依据的事实，逻辑；

每一笔交易的结果，包括卖出和盈利情况；

这是一个暴露在阳光下的投资者暴露在阳光下的投资操作。

这个，很难做到。

它证明了几点：

1. 投资不是念过MBA、考过CPA、坐在金融街的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高大上人士的专利，鹭岛百家村的小小辛巴也可以通过自己的努力把这个事情做好。我估计小小辛巴这几年的投资业绩，战胜了大部分的公募私募基金。

2. 投资不是秘而不宣的阴谋，公布所有的操作、思路，这并不一定就是庄、托、黑嘴。有心的人能从别人分享的交易、信息中获得启发，持续互动中带来的新信息和新角度对分享者也会有很大的信息与思维校正作用。

像小小辛巴这样的用户，在雪球有很多，雪球本来就是这样一个地方：各种各样的投资者分享自己的信息、观点、交易，在互动中吸取对自己的投资有助益的东西，从而帮自己在市场上存活下来。

现在出版的这本书，就是小小辛巴这些分享的“纸质版”。如果大家想获得更多类似分享，可以上雪球关注 @ 小小辛巴。

方三文

雪球创始人



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

从1995年至今，我入市已经有18年了，交了多年学费后，终于掌握了一些盈利的要诀。

俗话说："熊市是最好的试金石。"2010～2013年的四年漫长大熊市中，我连年保持正盈利，并大幅战胜指数，而2012～2013年的两年间，我挑选并重点分析了20只股票，最高涨幅达到100%以上的有11只（其中200%以上的有3只），接近翻倍（90%以上）的有2只，50%～90%的有7只，37.8%的只有1只。

每一只股票的交易都实时记录在我的微博@小小辛巴之家上，并且都在交易前后写了分析博文。别的数据可以事后修改，但微博的内容一旦发出，是没办法修改的。

事后来看，很多交易堪称神准，但我知道，我只是一个普通人，绝对不是神。

我不是学财务出身，只能看懂一些重要的财务数据；

我不搞技术分析，从来不靠技术指标做短线交易；

我从不听内幕消息，一切信息都来源于万能的度娘、谷哥、网姨、首夫……

神奇来源于平凡的长期历练。

我只是以格雷厄姆、巴菲特的交易理念为指引，合理地运用了大众都知道的常识，然后根据自己所总结的逻辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规律，严格地执行体系化运行，一次次地在不同股票上复制了成功的交易模式。

如果说，我在第一本书打造的是更加专业化的重剑交易体系，那么，这第二本书，则是更加轻灵、更加平民化的百箭穿杨术。

之所以由剑到箭，是因为我内心里始终住着一个背弓仗剑的游侠，单挑用剑，群殴放箭，如果上战场夺宝打怪的话，我将选择当一名弓兵，稳稳地站在安全的地方慢慢放冷箭，这样也许不怎么英雄，却能毫发无伤地把 BOSS 放倒。

交易也是如此，静静地长线安全获利，虽然不如短炒赚快钱来得热血沸腾，但却胜在淡定、安然、久远。

小小辛巴

2014 年 1 月 18 日夜写于鹭岛百家村



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

推荐序　原来投资可以这样做

自序

上篇　箭法奥义

第1章　箭神心法：安全边际 / 2

1. 寻找鬼谷子 / 2
2. 为什么学巴菲特会跑偏 / 7
3. 格雷厄姆的致命弯道 / 11
4. 老母猪为什么能上树 / 14
5. 安全引领边际 / 18

本章小结 / 20

第2章　守候猎物：困境好企 / 21

1. 狮子不跟老虎打架 / 21
2. 寻找好行业中的好企业 / 24
3. 落难英雄的三种困境 / 29
4. 用财务数据扫描出“猪坚强” / 32
5. 在季报中遇见报喜鸟 / 36

本章小结 / 42

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　射程估算：容错寻底 / 43

1. 买最深的底，赚最安全的钱 / 43
2. 右侧交易者大多是投机分子 / 49
3. 把牢底坐穿的左派 / 52
4. 大盘底与个股底的关系 / 54
5. 如何综合各种因素来容错寻底 / 59
本章小结 / 62

第4章　开弓绝技：五档买入 / 63

1. "五档买入法"概念与简介 / 63
2. 档位设置技巧 / 66
3. 买多买少，在于时运 / 68
4. 岁寒文字，如何避雷 / 69
5. 成熟化的自适应 / 84
本章小结 / 86

第5章　百箭破敌：投资组合 / 87

1. 多埋陷阱，易得不患失 / 87
2. 一生只能打20个洞吗 / 89
3. 不要做神都不敢做的事情 / 89
4. 不要忽视一条狗的力量 / 90
5. 神箭手是如何养成的 / 92
6. 组合如何构建 / 93
7. 伟大的1% / 97
本章小结 / 101

第6章　例无虚发：依据事实 / 102

1. 穿越市场波动 / 102



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 依据事实而不是依据预测行动 / 105
3. 事实在手，心静无忧 / 108
4. 呆若木鸡大作战 / 109
本章小结 / 118

第 7 章　弦响花落：现金流转 / 119

1. 没有安全垫，就不要玩蹦极 / 119
2. 现金是分档低吸的后备军 / 123
3. 现金比例的调整 / 125
4. 不要让你的活水池干涸 / 127
本章小结 / 129

第 8 章　一箭江山：卖在巅峰 / 130

1. 望断天涯路 / 130
2. 一箭江山 / 143

下篇　箭战实例

第 9 章　从戴维斯双杀到双击 / 154

1. 数字政通 / 156
2. 贝因美 / 177
3. 启明星辰 / 184
4. 佳讯飞鸿 / 204
5. 振东制药 / 217

第 10 章　神秘的黑手在出手 / 228

1. 世纪瑞尔 / 228



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 瑞普生物 / 237
3. 理邦仪器 / 241
4. 力生制药 / 243
5. 乾照光电 / 244
6. 好想你 / 246
7. 奥克股份 / 249

第 11 章　为什么被关黑屋的总是我 / 251

1. 尤洛卡 / 251
2. 桑乐金 / 254
3. 坚瑞消防 / 256
4. 天瑞仪器 / 258
5. 康芝药业 / 260
6. 启源装备 / 262
7. 新开普 / 264
8. 福瑞股份 / 266

第 12 章　打靶归来，复盘清点 / 269

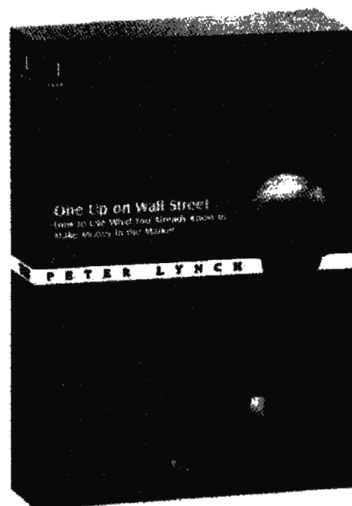
第 13 章　战友实战手记 / 271

后记　我的轮回我做主 / 293



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读



彼得·林奇的成功投资

作者：彼得·林奇 ISBN：978-7-111-30249 定价：38.00元

伟大的机构投资者
富达基金旗下麦哲伦基金掌门人
从2000万到140亿美元神话的缔造者

巴菲特致股东的信

作者：沃伦·巴菲特 ISBN：978-7-111-13303 定价：38.00元

安东尼·波顿的成功投资

作者：安东尼·波顿 ISBN：978-7-111-30024 定价：28.00元

投资先锋：基金教父的资本市场沉思录(上册)

作者：约翰·博格 ISBN：978-7-111-38117 定价：108.00元（上下册）

约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）

作者：约翰·聂夫 ISBN：978-7-111-38436 定价：39.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：利奥·梅拉梅德 ISBN：978-7-111-34719 定价：58.00元

水晶球：吉姆·罗杰斯和他的投资预言（2012年版）

作者：杨青 ISBN：978-7-111-38497 定价：59.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	36.00
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	58.00
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	48.00
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	（美）威廉·彼得·汉密尔顿	38.00
5	30251	以交易为生（珍藏版）	（美）亚历山大·埃尔德	36.00
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	（美）维克托·斯波朗迪	68.00
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	45.00
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	（美）马丁 S. 弗里德森	36.00
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	（美）小弗雷德·施韦德	25.00
10	30249	彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	（美）彼得·林奇	38.00
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	（美）彼得·林奇	48.00
12	30604	投资新革命（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	36.00
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	42.00
14	30633	超级金钱（珍藏版）	（美）亚当·史密斯	36.00
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	（美）亨利·克卢斯	38.00
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	（美）拉里·威廉斯	38.00
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	（美）约翰·迈吉	58.00
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	（美）查尔斯 D. 埃利斯	36.00
19	30978	恐慌与机会	（美）史蒂芬·韦恩斯	36.00
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	（美）罗伯特 D. 爱德华兹	78.00
21	31016	艾略特波浪理论:市场行为的关键（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	38.00
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	（美）杰弗里 B. 利特尔	48.00
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	（美）斯蒂芬 W. 比加洛	32.00
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	（美）范 K. 撒普	48.00
26	32473	向最伟大的股票作手学习	（美）约翰·波伊克	36.00
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	（美） 劳伦斯 A. 坎宁安	38.00
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	32.00
29	35212	技术分析（原书第4版）	（美）马丁 J. 普林格	65.00
30	28405	彼得·林奇教你理财	（美）彼得·林奇	36.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

31	29374	笑傲股市（原书第4版）	（美）威廉·欧奈尔	58.00
32	30024	安东尼·波顿的成功投资	（英）安东尼·波顿	28.00
33	35411	日本蜡烛图技术新解	（美）史蒂夫·尼森	38.00
34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00
35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	48.00
36	37812	漫步华尔街（原书第10版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	56.00
37	38436	约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）	（美）约翰·聂夫	39.00
38	38520	经典技术分析（上册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
39	38519	经典技术分析（下册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）	（美）伯纳德·巴鲁克	56.00
41	38839	投资思想史	（美）马克·鲁宾斯坦	59.00
42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股	（美）肯尼思 L. 费雪	39.00
43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）	（美）杰森·凯利	39.00
44	40302	投资交易心理分析	（美）布雷特 N. 斯蒂恩博格	59.00
45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）	（美）拉里·威廉斯	49.00
46	41001	有效资产管理	（美）威廉 J. 伯恩斯坦	39.00
47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录	（美）埃德温·勒菲弗	39.80
48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘	（美）杰西 L. 利弗莫尔	25.00
49	41474	逆向投资策略	（美）大卫·德雷曼	59.00
50	42022	外汇交易的10堂必修课	（美）贾里德 F. 马丁内斯	39.00
51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍	（美）杰克·施瓦格	80.00
52	42615	股票投资的24堂必修课	（美）威廉·欧奈尔	35.00
53	42750	投资在第二个失去的十年	（美）马丁 J. 普林格	49.00
54	44059	期权入门与精通（原书第2版）	（美）爱德华·奥姆斯特德	49.00
55	43956	以交易为生II：卖出的艺术	（美）亚历山大·埃尔德	55.00
56	43501	投资心理学（原书第5版）	（美）约翰 R. 诺夫辛格	49.00
57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面	（美）马丁·惠特曼	49.00
58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）	（美）罗伯特·哈格斯特朗	35.00
	13303	巴菲特致股东的信	（美）沃伦·巴菲特	38.00
	27497	主动型指数投资	（美）史蒂芬 A. 斯科恩菲尔德	78.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上 篇

箭法奥义



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

箭神心法：安全边际

打架有个术语，叫“一力降十会”。

交易也是如此，没有深厚的内力，一切术法都是空的，而要想积累深厚的内力，一定要有正确的功法，才能一法破万法，如果修错了道，纯粹就是浪费时间和金钱。

那么，什么才是最好的功法呢？大家肯定会说，你在本章题目上都写得那么清楚了，当然是“安全边际”啦。

照本宣科地回答标准答案，很容易，但生活不是考试，只有深切地了解事物的基本原理，自己能推导出规则，才能深信不疑地在复杂多变的实际生活中加以运用。

老手知道规则，大师知道规则后面的真义。

在确认这个答案之前，我至少反复推导了十年。

1. 寻找鬼谷子

顶尖人物要么是无师自通，要么就是有一位真正的好老师。

无师自通的人是少数，大部分人都是要找一位好老师学习的，那么什么样的人才是好老师呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）好老师是最强的人吗

有人会说：要学炒股就得学炒股赚钱最多的人，那就只能是巴菲特了。

这种想法，也对也不对，对的方面来说，取法乎上，得乎其中，向最厉害的人学，虽然未必学到最厉害，至少能得到比较近似的结果，人家当世界首富，你就当中国首富好了。

从不对的方面来说，学巴菲特的人没有多少真正成功的，而早些年学巴菲特而知名的但斌、李驰、董宝珍们，最近几年都遇到了一些问题。

① 但斌的表现

根据私募基金经理@林起雪球的新浪微博 http://weibo.com/lhb811 2013年11月18日所做的研究："截至11月8日，东方港湾马拉松7年（2007年2月28日至今）总收益率9.54%，年均收益率1.36%。"（注：6年的平均收益率还不如银行一年期利率）

② 李驰的表现

根据《每日经济新闻》报道：

"中国巴菲特"李驰遭遇金融股噩梦：
同威资产9大信托产品5只亏损

http://www.nbd.com.cn 2011-01-16 03:24 每经记者 朱蔚洪

"李驰，深圳私募界大佬，被誉为中国'复制巴菲特'最成功的三位投资人之一。

创立的同威资产旗下9只信托产品有5只遭遇亏损，即便是盈利的3只产品，盈利幅度均不超过8%，由此遭到诸多网友质疑。

根据同威资产网站最新数据，他旗下首只产品新华信托·同威一号自2008年3月以来累计收益率仅4.24%，2008年8月成立的深国投·同威1期累计收益率6.21%，2009年3月成立的深国投·同威2期累积收益率



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.89%，远远跑输同期沪深300指数。

李驰的头3只信托产品的表现已属‘上乘’，接下来发行的4只产品累积亏损均在20%上下。山东信托·同威3期净值缩水19.04%，中融·同威增值1期、2期、3期分别缩水20.49%、17.95%和18.76%。平安财富·同威1期亏损8.5%，去年夏季发行的北信·同威增值4期仅增值2.72%。”（注：如统计到2013年年底，表现还会更差）

③ 董宝珍的表现

一直宣扬学习巴菲特理念，寻找具备宽阔护城河的优秀企业的董宝珍，2013年重仓茅台，不仅押重仓，还放大杠杆，融资加买，2013年他所管理的否极泰基金净值从年初的1块多，至2013年12月27日，跌到只有0.35元。

他们的粉丝肯定会说，三位高手之所以表现不好，是因为遇到的是熊市，比他们操作业绩差的人还大有人在，但大家没有注意到，巴菲特也经历过多次熊市，但从来没在熊市中出现过这么大的回撤率，更没有持续落后于市场那么多年。

相反的是，巴菲特恰恰是在熊市表现得光芒四射，而那么多学巴菲特的人为什么就是学不到这点呢？这里面又有什么内在秘诀呢？

呵呵，其实学巴菲特没有错，但只学巴菲特肯定是会跑偏的，这个道理，我在下面章节中再细讲。

（2）老师当自强，学生个个强

有的老师虽然强，教出的某个徒弟也很强，但却没有众多厉害弟子，那么这种成功教学案例只是特例，未必值得学习。

比如说，现代的棋圣曹薰铉，不仅自己拿过多次世界冠军，自己的徒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弟李昌镐更是青出于蓝而胜于蓝，创造了多个高不可攀的围棋历史纪录。但是，曹薰铉再无其他知名弟子，而且李昌镐这个亲传弟子简直就是他的叛逆，风格完全相反，很难说继承了他的衣钵。

有些老师虽然名满天下，弟子众多，但自己没干成什么大事，弟子更是成就一般。

比如说，我们的孔圣人，最多也就是在鲁国这个小国当了首席大法官，但没有多少政治实权，虽然号称门下有七十二贤人，却没多少有成就的弟子，更没有对当时的历史发生有影响力的作用。孔子的地位，主要表现在对普通人的长远教化上。

真正的好老师，不仅自己水平高，还能教出各种水平甚至高过自己的徒弟。

以单项技能而言，书法方面的好老师，王羲之算是一个，他自己技艺高超，史称“书圣”，他的儿子王献之，行草也写得相当有水平，史称“二王”，而历史上以王羲之为师，然后别开生面，开宗立派的大书法家更是数不胜数。

以十项全能而言，中国历史上最牛的老师只有一个，那就是鬼谷子，不仅自己官至楚国宰相，而且教出来的徒弟个个都是能主宰历史的人，其中有军事家：孙膑、庞涓、尉缭子；有纵横家：苏秦、张仪、毛遂；有被誉为商圣的范蠡；还有一个大忽悠家：东去蓬莱求仙的徐福（实际上是溜去了日本）……

所以，如果我们真的想要找证券市场最牛的老师，就应该从上面所举的正反例子提炼出两条客观标准：

① 老师的操作水平怎么样？

② 老师是不是培养出了更多杰出的弟子？

巴菲特符合第一条，但却不符合第二条，他至今也没教出什么知名弟子。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而证券市场能够当得起“鬼谷子”称号的，最合适的只能是格雷厄姆。

（3）格雷厄姆是证券市场的鬼谷子

首先，格雷厄姆自己炒股水平高，多年收益率在当时的同辈中也堪称翘楚。

其次，他除了教出巴菲特这样的顶级投资人外，还教出了很多不同风格的知名投资者，如今活跃在华尔街的数十位资产规模上亿的投资管理人都自称为他的信徒。

格雷厄姆的几位杰出门徒

① 约翰·聂夫（John Neff）

约翰·聂夫是市盈率鼻祖、价值发现者、伟大的低本益型基金经理人。他是格雷厄姆学生的学生，非常重视“价值投资”。他执掌温莎基金长达30余年，期间创造了让人瞠目的纪录。

在承担远小于市场平均风险的情况下，温莎基金在超过30年的时间里平均每年领先市场超过3%，能够长期取得这样成绩的只有巴菲特等少数几人。

② 欧文·卡恩（Irving Kahn）

欧文·卡恩是华尔街最长寿的投资人，他在107岁的高龄依然担任卡恩兄弟集团主席，投资者如果在1978年向卡恩兄弟投资100万美元的话，如今这笔资金已经上涨至4 000万美元。

他与沃伦·巴菲特一样，是直接受教于格雷厄姆的、硕果仅存的几位投资大师之一。他曾经担任格雷厄姆的助手长达27年之久。

他是格雷厄姆提出的“净流动资产价值”概念的严格实践者。他将自己的成功归因于格雷厄姆。他认为自己从格雷厄姆身上学到的最重要的东西是抵御赚取快钱诱惑的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）

沃尔特·施洛斯是沃尔特·施洛斯有限合伙公司的创立者，该公司在经历了 18 次经济衰退后，仍为所有股东赢得了 20% 的年复合回报率。

沃尔特师从格雷厄姆，是比巴菲特更坚定的“格雷厄姆”追随者。他被巴菲特称为“超级投资人”。他长期坚守简单的价值投资原则，在 90 岁高龄时仍保持着高度机敏的投资嗅觉。

④ 塞思·卡拉曼（Seth Klarman）

塞思·卡拉曼是 Baupost 基金公司总裁，是目前市场上最受投资者尊敬的人物，他的代表作《安全边际》已成为重要的投资经典著作。他还是《证券分析》第 6 版的首席编辑。

他的基金从建立起到 2009 年 12 月的 27 年间，年均收益率为 19%，同期的标准普尔 500 指数收益率仅为 10.7%。1998 ~ 2008 年，这只基金的年均收益率为 15.9%，而同期的标准普尔 500 指数收益率为 1.4%。

⑤ 席若斯

席若斯在格雷厄姆的公司一共工作九年半。作为该公司的分析员，他有幸亲身领受了格雷厄姆的言传身教，从而对格雷厄姆的投资思想和操盘技术领悟极深。当他离开格雷厄姆而成立自己的投资公司时，资本额不足 300 万美元，而 1974 年时，其资金规模已达 1.3 亿美元。他的成长速度非凡，而且年收益率始终保持在 18.9% 以上。

这么多具体实例，已经足以说明格雷厄姆才是证券史上最牛的老师，要学就学格雷厄姆。

也只有他提出的安全边际是最正确的内功心法。

2. 为什么学巴菲特会跑偏

虽然我在前面正论了为什么要学格雷厄姆，但肯定很多人还是不死心，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那我就再反证为什么学巴菲特会跑偏。

（1）超越极致速度的偏离，大多会走向失败

证券市场的特点是风险与收益并存，再优秀的人也很难取得长期超越他人的年复利报酬率。

君不见，美国大型开放式基金经理第一人彼得·林奇，1977～1990年，13年的年复利报酬率是29.3%，可到后来，满头白发，只得早早退休。

而巴菲特几十年年均21%的年复利报酬率可以说是到了极致。

根据研究显示，最优秀企业的长期增长率也就是15%左右，而从长期来看，投资收益很难超越实体经济太多，巴菲特能够把收益率做得略高，与他的资产管理水平有关，但年均21%，已经是非常接近极限了。

超过太多，不是自行退出，就是坠入深渊。

（2）技能无法完全复制，必然偏离

世界没有两片相同的树叶，再努力地复制，其结果也必然是跑偏。

学习技能，也有类似的偏离现象，艺术作品可以伪造、仿制，但艺术能力却无法复制，我们永远无法仿制艺术大师的下一个杰作，除非你是他本人。既然无法完全复制，自然就会偏离。

巴菲特学习格雷厄姆时也无法复制，他也会有自己的偏离，按照他自己的说法，偏离了15%。

所以，他在安全与成长的把握上，会更注重成长；

在账面价值与未来现金流的把握上，会更注重未来现金流……

也就是这种适度的偏离，使得巴菲特基本上成为投资行业的极致速度，创造了长期投资成功的典范。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）偏离，最主要体现在精神态度上

精神态度的不同，会导致方向性差异。

格雷厄姆说："对于理性投资，精神态度比技巧更重要。"

不要小看精神态度的差别，因为我们的技巧需要精神态度的引领，而对于股市交易而言，精神态度主要表现为安全与机会的把握，不同的态度，在选择交易策略与机会把握时会有很大不同。

既然学习时会产生偏离，那么偏离无非是两个方向，如果是分成上下两个方向的话，那么向下是偏向保守，而向上则是偏向机会的把握。

正常来说，一半人会偏向保守，一半人会偏向机会。

但是，青出于蓝而胜于蓝，哪个徒弟不想超越老师？所以人性的超越本能会使绝大多数人向机会与风险更多的方向偏离。

（4）不是什么超越，都能带来冠军

① 人类之所以不断进步，就在于有超越前辈的本性

在奥运会上，你可以看到有多少人为了超越前人一点点，实现更高、更快、更强而付出不懈的努力。

学习也是如此，学生超越老师是很正常的。

但是，在风险度很高的投资世界里，收益率是有着天然屏障的，极致的速度就像悬崖边的弯道，跨过极限飘出弯道后是没办法收回来的，往往是以摔得粉身碎骨而告终。

总体来看，学习巴菲特的人，也在分别往更保守或更投机两个方向上偏离。

但是能够在精神态度上比巴菲特还保守的人肯定不多，而得到的保守成果必然也很难让他们满意。

身处在快速成长的天朝国度，还比不过生活在水深火热世界的资本



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家，岂不是笑话，所以，自然更多的人选择向上偏离，即比巴菲特还更投机一些。

② 巴菲特的偏离以及后人的更进一步偏离

巴菲特学习保守的格雷厄姆，想要超越自己的师傅，往更投机的方向偏离，他偏离了15%，到达了偏离值的极限，成为了世界顶尖。而我们在人性的超越本能欲望下，学巴菲特自然也是想超越，但我们没注意到，这种超越会不会成为银河系乃至全宇宙无敌的存在，有没有实现的可能性。

当然啦，我们会欺骗自己，说只是做阶段性超越，先享受成功再说。

巴菲特说集中投资，那么我们就单押茅台，甚至还加杠杆；

巴菲特的最大仓位是银行股，那么我们就集中买保险、银行等金融股；

巴菲特说买皇冠上的明珠，那么我们就认为什么价格买最好的股票都是对的；

巴菲特说他是85%的格雷厄姆，15%的费雪，我们就自己解释成巴菲特是实际上的85%的费雪，而我们更是100%的费雪。

……

巴菲特已经证明了他是概率分布金字塔上的顶尖人物，在精神态度上达到了风险与机会把握的极致区间。

而我们却从他的极致区间往更高风险的地方偏离。

是的，我们会骗自己说，我们在伟大的天朝，增长快速而无极限。

却不想想人家在最发达的资本主义国家，有着最强大的经济与科技实力，有着那么好的发展环境，那么多年的长期收益率也无非如此而已。

我们却还想创造远超过巴菲特那样的收益率，可能吗？

其结果呢，相当于从金字塔顶尖再往上爬，爬空气墙吗？

当然啦，很多人是意识不到偏离率这个问题的，还在努力学习巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一言一行，更使劲地背书，更努力地向危险方向偏离。

3. 格雷厄姆的致命弯道

学习格雷厄姆有没有偏离问题呢？肯定是有的。

学习格雷厄姆，既有可能偏离向下，向更保守的方向偏离；也有可能偏离向上，向更风险的方向偏离。

但大家都知道，格雷厄姆是相当保守的，我们很难做到比格雷厄姆还保守，说实在的，比格雷厄姆还保守的人，我这辈子还没在股市中见过。既然没办法比格雷厄姆更保守，那么偏离方向多半是比格雷厄姆更积极，但由于格雷厄姆太保守，所以适度地向风险方向偏离，反而能在兼顾安全的情况下抓到更多的机会。

（1）风险估算与偏离值

如果在安全与风险之间划定一个10刻度的区间的话（你可以把它想象成一个悬崖边的致命弯道，共有5个同向车道，分别对应5个刻度，剩下的5个刻度则划在悬崖外的空中），从收益率分析，会得出一个差别区间：

0～2度是极度安全的区间（格雷厄姆在这个区间活动）；

2～3度是安全与机会最佳分布区间（巴菲特在这个区间活动）；

3～4度是机会最大区间（彼得·林奇在这个区间活动，但很难持久）；

4～5度是暴利与危险的过度区间（威廉·欧奈尔在这个区间活动，牛市大赚，熊市大赔，只能管理小基金，而且还运作得不成功，最后只能靠卖报纸赚钱）；

5～10度是堕入深渊的亏钱区间（大部分著名赌徒包括不知名的众多失败者都在这个区间活动）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果真的用心学习某位大师的话，至少有一半应该是这位大师的东西，如果低于一半的话，甚至是只有1/3、1/4的话，那么就只能说是吸收，而不能说是忠实弟子了。

那么假设格雷厄姆的刻度值是2的话，我们偏离之后仍能保持他的内容不少于一半的话，那么我们最多就是4。

（2）格雷厄姆忠实弟子的偏离值

格雷厄姆的忠实弟子的风险值大多在2～3（因为他们都保留了一半以上的格雷厄姆），巴菲特也说过，学了格雷厄姆后，他实现自己的转变很难，因为格雷厄姆教的东西太重要，他要脱离格雷厄姆的影响，走出自己的路，花了很多年。事实上，只要是认真学格雷厄姆的人，在他们的精神上就一定深深地打下了格雷厄姆的烙印，即使他们有自己的创见，但底子还是格雷厄姆的。

只有一个书传弟子彼得·林奇偏离到了4（看书自学，所以只吸收了一半，有点半部论语治天下的味道）。

“彼得·林奇不像巴菲特一样，是格兰姆的嫡传子弟，但《证券分析》和《聪明的投资人》这两本书，却是他成为一个伟大投资者的原始动力。早在读大学期间，林奇就熟读了格兰姆的这两本名著，并深为书中的智慧光芒所倾倒。当他步入华尔街之后，这两本书总是放在他伸手可及的地方，以供随时阅读。”（引自《金融教父——格兰姆全传》，中国经济出版社，1998年3月第1版，第314页）[⊖]

⊖ 本段内容完全摘自原书，未做任何修改，原书中的格兰姆即投资大师格雷厄姆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）中国式巴菲特的偏离值

巴菲特的刻度值是3，偏离之后仍能保持他的内容不少于一半的话，那么就有可能达到5或6，所以，很多中国人在学巴菲特时，刚开始只敢稍稍偏离，大概能够达到4的水准，自然是创造了彼得·林奇一般的辉煌成就，成为超越了巴菲特的中国式巴菲特，但他们是意识不到自己的偏离，随着信心与盲动膨胀，随时有可能滑向5～6以上的高风险的区间，虽然他们始终是巴菲特的忠实弟子，忠诚地保持了至少一半的巴菲特特质，但是另外一半不谨慎的自己却要了他们的命。

（4）格雷厄姆忠实弟子的适度偏离

而学格雷厄姆的人都会根据自己的理解和形势变化，适度偏离，比如说，以完美业绩告别资本市场的沃尔特·施洛斯，在接受访谈中说道：

“我试图遵循本·格雷厄姆的做法。当然，现在困难得多，因为你现在找不到那些股价低于营运资金的公司。你会找到一个公司股价低于账面价值，这是非常不寻常的，通常是那些有很多问题的公司，因为人们不喜欢买有问题的。

Q：你的做法有过显著变化吗？

S：是的，会因为市场的改变而改变。现在我再也买不到不高于营运资本的股票了，我们不会消极地说‘那我们就不买了，那我们不打算玩了’，你必须决定你到底想要做什么。所以我们决定，我们买那些陷入困境的股票，有账面价值基础的，股价在低点附近而不是在高位，那些没有人喜欢的股票。那么为什么市场不喜欢了？然后你可能会说凡事必有原因。原因可能是企业没有利润了，人们喜欢利润。人们会关注下个季度的公司情况，但是我觉得下个季度没那么重要。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆的弟子并不是僵化的，也会有自己对形势的适应，也就是这种适度的偏离，才带来较好的结果。因为太保守的话，就只能抓那种十年一遇，甚至是二十年一遇的机会，而人生又有几个十年，所以，也不能过分保守。但这种对保守的偏离总是适度的，不会离开格雷厄姆安全本质的界限太远，如果细看卡拉曼等人所写的东西，其理念内核也都是一样的。

总之，以巴菲特为师，只学巴菲特，注定是要跑偏的，我已经从实例、逻辑、人性等各个方面反复论证了，如果还不相信，那么，本书就没有任何意义。

巴菲特不是不能学，但只有在深切理解了格雷厄姆之后，才能更明白巴菲特，这时候吸收巴菲特的思想，才不会跑偏太多。

人生重要的不是努力奔跑，而是奔跑的方向。

4. 老母猪为什么能上树

前文先论证了格雷厄姆是最牛老师，后论证了学巴菲特会跑偏的原理，但却没有说出格雷厄姆的安全边际是最强心法的理由。

很遗憾，即使你把格雷厄姆的两本书都翻透，你还是会被其他赚快钱的方法给吸引走，而不会认可格雷厄姆的安全边际理论，因为格雷厄姆只告诉了我们答案，却没有告诉我们推导原理。

下面，我仔细分析，为什么安全边际理论所强调的“不亏钱”是那么重要，慢慢爬的乌龟又是靠什么战胜跑得快的兔子的。

（1）自然屏障难以跨越

看过一些儿童笑话，搞笑中蕴含着哲理：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"天上为什么有牛在飞？"

"吹的呗。"

"老母猪为什么能上树？"

"编的呗。"

江湖每年都能冒出年收益达几倍的交易者，有些是编出来的，有些即使是真的，也不能持久，因为总有些自然障碍挡在前面，让它无法继续。

而这个自然屏障就是大家有意要忽略的偶然亏损。

（2）大赚小赔不如小赚不赔

不管是纽约的华尔街，还是北京的金融街，大家更注重的是长期业绩，因为持续的长期复利，才能真正创造十倍、百倍的收益。

而要想获得较高的长期年复利报酬率，不亏钱是重中之重。

哪怕是再会赚钱，20年100倍，亏一个50%，就抹去50倍的盈利，再亏一个50%，就再抹去25倍的盈利，再亏一个50%，就只剩12.5倍的盈利，虽然20年有12.5倍收益，也还不错了，但是，又有谁会从一开始就跟着的？

很多人是后面才跟进来的，你这样亏掉人家近九成的钱（包括自己的），又有谁会答应？

很多人以为股市只要大赚小赔就好了，但是拉长时间来看，大赚小赔甚至还不如那些一直不赔钱的稳定长期低收益。比如说甲第一年大赚60%，第二年再赔掉35%（股票一年跌35%是再正常不过的了，很多股票实际上会跌更多），第三年再大赚，第四年再小赔，周而复始下去；而乙采取指数化投资，每年赚10%，持续不亏钱。

这两个人谁最终赚得多？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人直觉应该是大赚小赔的甲赚得多，毕竟这是大家都认可的赚钱方法。可是，实际结果呢，如果给甲、乙二人各1万本金的话，前面五年，采取大赚小赔模式的甲还能勉强领先其中的三年；到第六年时，小盈不赔钱的乙赚了1.77万，而甲只赚了1.12万元；到了第十年时，小盈不赔钱的乙赚了2.59万，而甲只赚了1.22万元，差距拉大到一倍，而且这个距离差，随着年限拉长，会越来越大。不相信的人可以自己算一算。

（3）偶然失败挫伤长期大胜

下面我引用一段朋友的话，进一步论证：

引自@刺猬吃大饼2013年12月29日发表在雪球网的《长期高复利不可持续》："@小小辛巴之家的大作（《重剑无锋——小小辛巴投资手记》）对于均值回归和高复利不可持续的论述，曾令我醍醐灌顶，瞬间击碎了我投资暴富的黄粱美梦。他书中对此有全面详细的阐述，我按照自己的理解再回顾一遍这个道理。

比如说，你对于投资的理想预期是5年10倍，也就是15年1 000倍，几十万的本金就变成几亿，15年实现财富自由，世界很美好。

把目标分解，5年10倍就是每年收益率60%，感觉上并不是高不可攀，但其实难比登天，关键就难在需要保持多年持续不断的高收益，从不失手。下面考虑一下几种可能的情况：

①5年中有4年赚60%，1年亏30%（这已经是很高的成功率了）：5年后本金涨至1.6×1.6×1.6×1.6×0.7=460%，年复合收益率下降至35%（5年中只失手一次，收益率就下降一半，赚大钱难啊）。

②5年中有3年赚60%，2年亏30%（这也是不错的操作水平了，对多错少，大赚小赔）：5年后本金涨至1.6×1.6×1.6×0.7×0.7=200%，仅仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是涨了1倍，复合收益率下降至15%（5年中失手两次，收益率就下降至如此低的水平）。

③5年中有2年赚60%，3年亏30%（这对于高手来说也是经常发生的）：5年后本金变为1.6×1.6×0.7×0.7×0.7=90%，白忙活5年，最终还亏了10%（5年中失手三次，即使有两年60%的成功，最终也还是亏的）。

这就是为什么高复利不可持续的原因。你不能犯错，一次小亏损就会把前面大的盈利抵消掉。比如你今年赚了60%，明年亏了30%，结果是本金变为1.6×0.7=112%，两年只赚了12%，和存银行差不多。要知道赚60%很难，亏30%可是家常便饭。

因此在漫长的投资生涯中，最重要的首先是避免大的亏损，其次才是如何赚大钱。”

以上，只是数学化推演，并且举的是偶然亏钱导致的失败例子，没有正能量。下面，我举一个靠不亏钱打败所有人的实例。

（4）防止亏损造就了熊市英雄巴菲特㊀

避免亏损、避免负复利，是安全边际思想的具体运用。

知道这个窍门的人并不多，能够深明此理并运用于实战的更少，最好的例子就是巴菲特，要知道，巴菲特并不是靠赚得多获得最终胜利的，其实他并没有特别突出的连抓十倍股经历，他胜利的根基恰恰是赔得少。

让我们再回头分析一下巴菲特这个超级牛人。巴菲特投资生涯的44年中，有8年是微利甚至是亏损的（2001年亏损6.2%，2008年那么大的经济危机也只亏损9.6%，这才是巴菲特最了不起的地方，在众人大赔的时候，他在持股的情况下，不仅能少赔钱，还有钱抄底），表面上，这8年是巴菲

㊀ 该节引自本人拙作《重剑无锋——小小辛巴投资手记》第37页。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特最差的8年，但以相对战绩而论，这8年是巴菲特很理想的8年，有5年超越指数收益率达10%以上，同期指数均大幅下滑，投资者亏损累累。

巴菲特年收益在40%以上的只有6年（大多是在由熊转牛后的前一两年创造的，这样的收益率很多人都能做到），其他的30年大多只是稍稍领先指数而已。

可见，巴菲特正是在熊市里严防亏损，在牛市初期取得优异成绩，牛市中后期取得平均成绩，就创造了神一样的战绩。

更明显的标志是，巴菲特选择接班人时的关键标准，就是能不能控制风险。

被视为首席投资官黑马人选的托德·康布斯，进入伯克希尔之前在一家小型对冲基金 Castle Point 担任基金经理。成立于2005年的 Castle Point，截至2010年累计取得28%的收益，管理的总资产在4亿美元左右。2008年的金融危机是大部分基金经理的噩梦，不过在康布斯的掌管下，Castle Point 逃过了此劫，全年5.7%的损失在2008年已然是难能可贵。康布斯被巴菲特称赞有规避风险意识，甘于奉献而且收益记录良好的他具备作为优秀投资管理人的素质。

由此，我们可以得出一个结论：严防亏损，是防止年收益率下滑的首要任务。巴菲特说得没有错："投资的秘诀就是，第一，不亏钱；第二，不要忘记第一条。"

巴菲特的战绩就是不疾而速的最好实例。

5. 安全引领边际

前面用了近一万字，从精神态度、逻辑演绎、数学推演到实例举证，就是为了充分说明格雷厄姆所提出的安全边际的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学生只会死背答案，碰到生活中各种复杂的具体问题，就很容易失去方向，也只有具备了丰富的实战体验，认真想明白了这些规则后面的本义，才能够正确地运用技巧。

安全边际的概念很简单，格雷厄姆作了如下解释：

“我大胆地将成功投资的秘密精炼成四个字的座右铭：‘安全边际’。”

安全边际问题依赖于所支付的价格。如果在某一价格安全边际大的话，那么在某一个更高的价格安全边际就小，在某一个还高的价格，安全边际就不存在了。当我们将其应用于低估了价值或议价的证券范围时，安全边际的思想就非常清楚。这里，我们定义出一种价格与另一种价格所指示的或评价的价值的顺差，那就是安全边际。

安全边际概念与多样化原则之间有紧密的逻辑关系，一个与另一个互相关联。即使具有投资者喜欢的安全边际，一个单独的证券也可能操作得很坏，因为这个边际仅能保证他获利的机会比损失的机会更多，而不保证不损失。但是，随着委托数的增加，利润总和将会超过损失总和是肯定的。这也是构成保险公司经营保险的简单基础。

我建议，安全边际概念可被用来作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。我非常怀疑，一个根据他的股票正在上升或下降的观点而下赌注的人，在任何有价值的意义上，是否可以说成是受到了安全边际的保护？

相反，投资者安全边际的概念，像在前面所阐述的那样，是基于统计数据的简单和确定的算术推理。我相信，它将受到实际投资经历的有力支持。在未知的将来条件下，不能保证这个基本的定量方法将继续给出有用的结果。但是，同样的，在这点上也没有悲观的理由。

因而，简言之，为了进行真正的投资，必须有一个真正的安全边际，并且，真正的安全边际可以由数据、有说服力的推理和很多实际经验得到证明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆老师说的话，比较绕、不好懂，我概括起来，就是三点：

① 安全边际是价格相对于价值大打折扣；

② 安全边际与分散交易相联系；

③ 安全边际依据事实而不是依据预测行动。

结合实际来细致理解与分析，还有很多内容，接下来我还将在本书中的其他章节进行详述。

以上内容是本书中最有价值的部分，只有具备十年以上交易经验的聪明交易者才能基本看明白，它揭示了为什么“不亏钱”至关重要的道理。

只有扎扎实实地打好基础，先学会了爬，才能慢慢学会走，然后才是跑。

很多人连爬都不会，就想上树。

如果这样子都能上树的话，老母猪都会上树了。

我会上树，但我不是老母猪。

本章小结

经过我多年实践，投资书籍看了也不下几百本，各种方法都尝试过，胜败皆有，很不稳定，而且，有的知识水平太高，学不了；有的方法太累，做不了；有的根本就是在走错路。只有在转学格雷厄姆之后，我才开始真正赚钱，并且是在多年熊市中持续赚钱。

正本清源后，我在证券交易上就只有一个信仰：格雷厄姆的安全边际理论才是最实用的基本功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章
守候猎物：困境好企

第1章讲箭神心法，重点解释的是安全的重要性，简单化理解，就是要努力防止收益率的回撤，把底线给守住，但是，守得再好，坐吃山空，也会把自己饿死的，练好内力，不是用来光说不练的，而是用来打猎物的。

风吹草长，动物乱跑，要选择什么样的猎物呢？

1. 狮子不跟老虎打架

狮子再厉害，也不会选择那些最大最强跑得最快的猎物，比如说老虎。

如果老虎到了草原，兽生地不熟的，狮子占有主场之利，赢面很大，假设狮子能咬死老虎，得到的肉肯定是最多的。但是，狮子绝不会跟老虎打架，杀敌一万，自损八千的生意，它才不会做。它所挑选的仍然还是那些食草动物，而且不挑那些高富帅，而是专门挑那些矮矬穷、老弱病残的食草动物来抓。这样子以大欺小、恃强凌弱，似乎有些不公平，但狮子不会和你讲道理，它只知道这样效率值最高，用最少的力气抓最有把握的猎物。

生存智慧总是最简洁、最有效。

同样，就交易对象的选择而言，效率值最高的不是去追那些人人看好的热门股，打赢了是有打虎英雄的风光，但更多的则是难逃虎口。去捕获那些陷于暂时困境的好企业，在我看来，这样才更能兼顾安全与收益，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效率值最高的交易。

就交易效率值的衡量而言，无非就是股票和价格，股票决定长远能涨多少，而价格则决定了什么位置起算盈亏。

具体交易起来，股票与价格无非是四种组合：

①好企业＋低价格买入，极难碰到，但能获取最高收益；

②好企业＋高价格买入，经常碰到，容易被套2～5年（关键是要忍得住），获取大打折扣的长期收益；

③坏企业＋低价格买入，较少碰到，能够赚取市场波动中的估值修复，但长期来看，其估值优势将随着企业越变越坏而失去价值；

④坏企业＋高价格买入，这种机会除非是自己傻到想去碰，其结果多半是万劫不复。

需要注意的是，买入价格固化后，通常不会改变。而好企业、坏企业，却不是绝对的，随着时间推移，好坏可能会发生转换，从而导致不同结果。

比如说，原来是“好企业＋高价格买入”，只要熬下去，还有解套获利的希望，可好企业过了一段时间慢慢变成了坏企业，那么模式就变成了“坏企业＋高价格买入”，不仅解套无门，还亏得半死。

同样，原来是“坏企业＋低价格买入”，只能赚点市场估值恢复的短期利润，但是坏企业困境反转变成好企业，那就变成了“好企业＋低价格买入”，能够赚取超额利润。

由此可见，买企业就是买未来预期，长远安全变量在于由坏变好，短期安全变量则在于市场波动中的低价。

而陷入困境的好企，经常被市场当作坏股票而把价格打到极低，比较容易出现低价的机会，即使受到长远变量的影响，也能带来三种回报：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①合理回报：当市场把困境好企的价格打低到离谱时，低到比一般性股票还差时，那么，即使这家企业无法再回到好企业的行列（有些真的会死掉），但有些仍保持着好企业的底蕴，并没有市场想象的那么差，将来也有回到一般性企业正常估值的可能性，多少还能在市场波动中取得一些估值修复的合理回报；

②修正时机：陷入困境的好企业也有可能彻底变坏，但由于变坏是个长期渐进的过程，所以，低价既可以暂时确保第①项的合理回报，同时也给交易者告别那些慢慢由好转坏的企业，留足了必要的修正时间；

③超级机会：幸运的是，不少陷入困境的好企业并没有大家想象的那么坏，过了一段调整时间后又反转回大家公认的好企业，从而带来了超级机会。

股票类型还可以分为小盘成长型、稳定增长型、周期波动型，而且这三种类型都有不同的赚钱机遇，但是这三种类型都有可能遭遇困境，从而带来更大的机会叠加。

最完美的操作就是，先买了超跌极惨的困境好股，然后估值修复，赚取了合理回报；接下来，市场又发现它其实是小盘成长股，我们又赚取了几年的高成长回报；而这个小盘成长股的产品是具有知名品牌效应的快销品，达到一定统治地位后，即成为稳定增长股的代表，穿越经济周期，变为熊市牛股一般的超级明星；最后，在其行业的繁荣周期顶峰卖出。

虽然这样的成绩可遇不可求，没办法预知，但是，我们可以通过选取一批困境好企来实现。反正最差结果是不容易赔钱；较佳结果是赚到了合理回报，次优结果是抓到了不少成长股，超优结果是实现了几次完美操作。

这也就是超级投资者沃尔特·施洛斯的成功做法："我们买那些陷入困境的股票，有账面价值基础的，股价在低点附近而不是在高位，那些没有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人喜欢的股票。”

狮子是不和老虎打架，但是遇到那种陷入兽夹无力反扑的衰虎，还是见一个灭一个。

2. 寻找好行业中的好企业

困境好企的根本属性还是好企，那么我们要怎么才能挑到好企业呢？

曾经有一位股神写过这样一段久经历史考验的炒股秘诀：“射人先射马，擒贼先擒王”，而巴菲特进一步为我们解读，好骑手是在好马上创造好成绩的，好公司大多源自好行业。

所以，挑好企业，首先是要挑好行业，挑完行业再挑这个行业的王者。而这个优中选优的王者就是我们百箭穿杨术所要猎取的最大目标。

（1）行业很关键，男怕入错行，女怕嫁错郎

为什么行业很重要？因为行业直接决定了社会资源的配置。

俗话说得好，“男怕入错行，女怕嫁错郎”。再有才能的男儿，如果一开始就入错了行，所能得到的成就也有限。而对于大部分中上资质的人来说，其所能得到的机遇与财富，一大半取决于他工作时加入了什么行业，剩下的才是取决于他的才能和时运。

企业也是这样，如果是在好的行业里，有些企业哪怕是素质一般，混吃混喝，也能赚得很好。

市场对企业的估值，也是水涨船高，行业不同，估值差异很大，带来的股价安全度与机会也有很大不同。

行业好，空间很大，整体发展速度快，可以找到很多家有投资价值的企业，市场给予的整体估值就高，这也就是这几年信息、安防股票大多高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值的内在逻辑。这种行业的股价也活跃，便宜了就有人买，容易形成底部，而且不会待在底部死气沉沉很多年，相应的安全度与机会也较好。

行业不好，整体空间也就那么大了，即使其中有一家特别厉害的企业，可以通过吞食其他失败者的份额成长，堪称沙漠之花，比如空调行业的格力，纺织行业的鲁泰，但是，因为市场对整个行业不看好，估值就给得很低。行业中大多数素质稍微差一点的企业都很容易沦为死气沉沉的冷门股，长期躺底不动，有些还跌得深不见底，灭杀一切交易者的希望，安全度与机会都很差。

（2）好行业的标准：需求无限，供给有限

① 最好的行业：与人的日常生活相联系，有着长远需求，产品被不断消耗的，能够给人们带来快乐与安全的幸福感行业

价值一定是来源于人的需求，需求量越大，供给越小，价值也就越大。人们不断地需要吃、穿、用，并且终其一生，都反复需要，因此，能带来最大的需求量。

但是，生活用品的需求量与供给量是也有很大差别的。

有些行业的产品，虽然是日常需要，如冰箱、彩电、空调，但是，因为一旦买了就很久才更换，而供给又很充分，因此，行业空间有限，所以，这样的行业只能说是还行，需求量一旦成熟饱和，就进入衰退期。

而有些行业的产品，如油盐酱醋米，是日常需求，也不断被消耗，没有长远的天花板（每年也有消费总量的天花板），因此，空间较广大，但是，因为产品差异较小，竞争激烈，供给充分，并且产品关系到国计民生，国家会严格管控价格，防止垄断与恶性提价，所以，这样的行业只能说是不错，其中的品牌公司能以一定的差异化与辨识度，赚取一些超额利润。

最好的行业，是生产那些能满足日常需求，而且不断被消耗，还能给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人带来快乐与安全的幸福感的产业（因为人们往往愿意为了安全与快乐的幸福感多支付一些代价，政府也不会管控过多），供给较少或较稀缺（指好的知名品牌，或真正有效的产品）。饮料、医药、消费品等大多属于这个行业。

② 次优行业：成长型行业

成长型行业往往是由各种细分行业组成，产品千差万别，既可以是满足日常生活新需求的行业，如游戏、手机、智能机器人等；也可以是服务于城市管理的行业，如智慧交通、安防、环境监测等；更可以是为工业部门、矿业部门提供新效益的行业，如节能环保、工业机械人、高端装备等。

有些成长型行业最终会变为有着长远需求易消耗的最好行业；有的则被新兴行业所代替，走向衰亡。

成长型行业，能够带来最大的暴利与最大的风险，对于交易者而言，行业空间、前景与发展阶段的判断至关重要。

综合以上两点，我认为值得长期关注的主要有以下一些行业：饮料、快销的日常消费品、医药、医疗器械、保健养老、安防、环保、军工、智慧城市、信息技术、新材料、新能源、高端装备……生产稀缺产品或替代进口产品的其他行业。

（3）行业皆有周期

再好的行业，也有周期，而周期不同，产生的回报也不同。

总体而言，行业有大周期，有小周期。

大周期是指它的生命周期，也就是从新生，到成长，到成熟，到衰落，到消亡的全过程。

小周期，则是大周期各个发展过程中，因短期供需变化而产生的景气与萧条，小周期变化短的一两年，长的三五年，甚至是一二十年。

需要注意的是，总体发展快速的成长期也会因短期需求减少而受挫遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冷，比如说20世纪90年代初，白酒业刚刚随着经济进步而发展起来，但是，因为国家打击不正之风，加上一些地方酒厂曝出生产假酒毒死人的事件，整个行业遇冷，不少知名酒厂的效益都严重下滑，销售困难，事实上，这个萧条期只是小周期的一部分而已，从大周期来看，仍属于成长期。

衰落期也会因短期需求增加而突然景气，如在美国电灯产业取代煤气灯产业的过程中，美国煤气灯产业的资本家发现了电灯的威胁，也抓紧进行了技术革命，通过加强既有管网的建设与管理，提高煤气灯的发光亮度与稳定性，刺激了一些需求，而电灯产业因为电流不稳，电灯质量不稳定，所以，煤气灯产业也曾经一度又死灰复燃，但大浪淘沙，煤气灯最终还是被电灯消灭了。

（4）行业内部竞争性

行业的内部竞争，也会影响到投资属性的判断。

有些成长型行业的技术门槛很高，同时还需要一定资质，并且行业只有少数几个寡头在竞争，比如说医疗器械、安防、信息安全等，那么这个行业的投资属性就比较好，整体估值也就比较高。

有的行业虽然是成长型行业，但是，如果技术门槛低、内部竞争激烈的话，比如说光伏行业，它的前景很好，目前还在成长期，国家也在不断地推广，但这个行业的技术门槛太低，有上千家企业在里面反复折腾，充分竞争下来，大家都无利可图，从投资的角度而言，也不是什么好行业，得特别小心。

（5）好企业的标准：要么唯一，要么第一

确定了好行业后，剩下来的就是怎么挑选好企业，说起来很简单，要么唯一，要么第一。也就是说，好企业就是行业内排名第一的企业；或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是该行业中唯一或独家生产某种产品的企业。

但是，很多事情说起来容易，做起来难。

如果是成熟的行业，谁是第一很明显，很容易就找到最好的企业。

而成长性的行业，群龙混杂，逐鹿中原，很难知道谁是最终的胜利者，而且衡量第一的标准有很多，有的规模最大，有的利润最高，有的成长速度第一，如何判断第一，并不是那么容易。

事物要辩证地看：行业内第一通常表现为最大规模，比如说红酒行业的张裕、水泥行业的海螺水泥等，可是，如果你乱套用这个特点，早些年在投资银行业时，你可能会认为行业内最大的工商银行最有投资价值，那么你就会错过虽然弱小但一直成长的招商银行的巨大涨幅。

而当你用市场垄断地位去衡量时，你又怎么会预计到微软已经在个人电脑操作系统中一统天下了，还会被曾经濒临破产靠微软注资才死里逃生的苹果抢走很大一部分市场份额；当年伊利已经在牛奶行业中做到了业内第一，谁又会想到蒙牛后来居上。

而用领导层来考量，但人是很难了解的，哪怕你与某人同事多年，你也未必了解他的真正内心，何况我们这些局外人，即便是如此强调这种特质、阅人无数的巴菲特，也经常看走眼，旗下公司的领导人也暴露出不少有损诚信的丑闻。

对于有兴趣研究企业的同学，也不用搞得太复杂，只要专心把巴菲特提出的四条研究规则做好，就很不容易了：

"企业投资法则主要有四大原则，即：企业原则、经营原则、财务原则、市场原则。

（1）企业原则：①这家企业是简单而且可以了解的吗？②这家企业的营运历史是否稳定？③这家企业长期发展前景是否被看好？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）经营原则：①经营者是否理性？②经营者对他的股东是否诚实坦白？③经营者是否会盲从其他法人机构的行为？

（3）财务原则：①把重点集中在股权收益率（ROE），而非每股盈余。②计算出自由现金流量折现（DCF）。③寻找高毛利率的公司。

（4）市场原则：①这家企业的价值是什么？②这家企业是否能以显著的价值折扣购得（即取得安全边际）？”

关于什么是好企业的研究，可以研究得很深，考虑到大部分普通人没有这个实力，所以，我的建议是，不必太纠结这个问题，要相信自己的生活经验与常识判断，如果作为一个普通人都判断不出来，就不要再看，多注重大众评价更有效。

事实上，很多专业性研究所得出的答案，可能还不如大众的看法，“金杯，银杯，不如老百姓的口碑”，公认的第一往往就是第一。

大道至简，相信公推。

3. 落难英雄的三种困境

前面指出，最好的猎物是王中之王，也就是好行业中的好企业。

很多同学肯定会说，这种企业一定是股价高企，哪里能有便宜的介入机会？

这种理解是有偏差的，事实上，大众的注意力既集中又容易转移，他们只关注热门的，抬高一些行业的估值，同时也就打低了一些不关注行业的估值。而对于那些短期利润下滑的企业，很快就会失去耐心，不管企业有多好，也能把股价打得很低，如果企业再遭受点意外，更是跌得很惨，从而给交易者带来挖掘困境好企的机会。

困境主要有三种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）行业顺境，但个股营收与利润增长达不到预期，所导致的猜疑困境

行业仍在成长，但是，优秀的龙头企业却因为一些意外因素，而暂时放缓了增长步伐，营收增长放缓（甚至出现不太严重的负增长），而利润增长幅度更是大幅下滑，远远低于行业分析师的预期，让分析者认为企业出了严重问题，发展遇到瓶颈，业绩造假，前景困难，导致股价暴跌。

比如说数字城管行业的龙头企业——数字政通，2008 ~ 2010 年连续三年的营业收入与净利润都保持 30% 以上的增长，而到 2011 年，营业收入增幅放缓，只有 26.46%，净利润增速更是下滑到只有 3.75%，尽管公司解释称，因地方政府换届选举，所以导致暂时订单不如预期，可是市场却认为这个企业的成长前景到头，估值立刻打到非常低。而到了 2012 年，公司很快就恢复了高增长，股价又大幅反弹。

对于这种困境机会，需要对行业的发展阶段有比较准确的判断，如果仍处在行业成长期，那么这种反转就比较快，一般来说半年或一年就会反转；如果判断错了，是行业遇到成长阵痛，那么反转时间就会比较长，可能会长达两三年，这个时候能够保护交易者的，就是足够低的低价了。

（2）行业遭遇的整体困境

行业遇到困境，通常是各种因素长期积累所致，与经济背景有关，它的危机爆发形式多样，给行内的众多企业带来相当大的困难，反转用时较长，通常得两三年以上，这期间，政府调控的主导作用很关键，反转时机主要看政府的救援意愿与实际投入。

比如说，2008 年乳业爆发出三聚氰胺事件，整个行业的知名企业如伊利、蒙牛等，基本上无一幸免，因处理问题牛奶，导致大部分乳业公司都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被ST，股价暴跌，市场甚至谣传所有乳业公司都会倒闭。在这种情况下，政府机构一方面加强管理，一方面对乳业采取了扶持态度，所以，整个乳业恢复得很快，只用一两年时间就恢复，而伊利则开始了十倍上涨之旅。

再比如说，2013年白酒塑化剂事件，很多高端白酒都出现了塑化剂问题，虽然其实质影响微乎其微，但是，因为整个行业已经到达繁荣末期，而且政策调控是要打击公务消费与奢侈之风，所以，以这个事件为契机，并在多种负面因素影响之下，整个酒业都进入深度调整期，两三年都很难缓得过气来。

对于这种困境机会，既要看行业的发展阶段，更要看行业与国计民生的关联程度，比如说乳业，虽然已比较成熟，但是，老百姓平时都经常要喝，不赶紧施救是不行的，所以，加强管理后，很快就能反转，机会把握的时间要早一些，类似的例子还有双汇的2011年瘦肉精事件，只是影响没有那么大而已。而对于白酒，少喝一些也不会死人；高铁，延缓点建设，最多就是买火车票挤点而已，政策救急的迫切感就很少，反转时间就很长，机会的把握就得拖长些时间。

（3）个股困境，主打产品被灭

最惨的是行业欣欣向荣，自己的主打产品却完蛋了，这是极度悲催的。一般来说，我们选择好企业，是要特别强调那些专注于自己主打产品的，但是，天有不测风云，很多时候不是专心致志就一定有回报的，更糟糕的是，主业被灭后，原来的技能积累与相关资源也都没了，想要转型或复苏都非常困难。

比如说沃华医药，主打产品是治疗冠心病、心绞痛的中成药——心可舒片。但是2010年国家实施基本药物目录制度，而心可舒未能进入国家基本药物目录，导致当年巨亏近亿元，虽然在2012年开始进入增补目录，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，之前的阵痛仍在，到2013年，净利润仍未实现恢复增长。

又比说康芝药业，主打产品原来是瑞芝清（尼美舒利颗粒），但是，尼美舒利2010年在儿童安全用药国际论坛上受到专家质疑，2011年2月14日，媒体报道后，尼美舒利一度被称为“夺命退烧药”。随后，国家食品药品监督管理局5月发布通知，修改尼美舒利说明书，禁止尼美舒利口服制剂用于12岁以下儿童，对康芝药业造成沉重打击，当年营收与净利润都大幅下滑，陷入经营困境，到2013年才慢慢摆脱该事件的影响。

对于这种困境机会，要看行业属性和企业质地，相对而言，在医药、消费行业等有长远前景的行业里，企业财务状况良好的，现金较多的，管理比较规范的，就能活得下来，还有转折机会。而一些民营企业，没有现代管理制度，负债又高，那就很容易彻底覆灭，比如说当年的傻子瓜子，就是管理混乱，欠钱太多，自己毁了自己的。

手中有钱，心中不慌，如果落难江湖，一分钱也能难倒英雄汉。

总体而言，困境还有多种表现形式，事实上，大多数成功的企业在成长的过程中，都会经历各种各样的挫折和危机，度不过去就是毁灭，度过去了就是新生。

危机，危机，危中有机，对于交易者而言，在控制好价格风险的前提下，选择那些有较强抗灾能力的好行业中的好企业，危机往往是最好、最安全的良机。

4. 用财务数据扫描出“猪坚强”

“2008年汶川发生了大地震，四川彭州市龙门山镇团山村村民万兴明家的一头重达150公斤的大肥猪凭借自身能量与吃黑木炭、饮雨水，震后埋在废墟下36天，于2008年6月17日被成都军区某飞行学院的战士挖出来时，尚生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存。其体重只有50多公斤，减了2/3，创造了一个生命的奇迹。"

是的，"猪坚强"是一个奇迹，大家会赞叹这种劫后余生，却不会去注意更多被压死的猪。

企业也是如此，能够渡过困境的，就是英雄。没有渡过去的，是不会有人唱赞歌的。

应该说，企业不同，遇到的困境也不同，领导者的管理水平有差异，渡过去的方式更不同，要细究起来，需要考察的方方面面很多，相对而言，财务安全是一个重要的共同基本条件，所以，这里仅对此进行展开研究。

财务指标有很多个，作为交易者能够抓住重要的几个就行了，概括起来就是四点：

①负债率越低越好；
②资产中的现金越多越好；
③产品的毛利率越高越好；
④应收账款越少越好。

接下来，我再细致解说。

（1）负债率越低越好

负债率，是一个非常重要的指标，它涉及企业经营安全、资产质量与管理理念。

巴菲特是非常看重负债率的。

2011年，一年一度的巴菲特股东大会吸引了全球四万名股东汇聚于美国中部小镇奥马哈聆听"股神"传道。《第一财经日报》记者独家专访了巴菲特，向巴菲特提出了一些中国投资者关心的问题。当时记者提问：您在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读财务报表的时候最关心什么内容？最先阅读什么？

巴菲特的回答是："我比大多数人更关注公司的资产负债表，当然公司年报里的所有信息我都不会漏过。"

他甚至还在 1987 年致股东的信中说过："一家真正好的企业是不用借钱的。"

不仅是顶尖的投资家，最优秀的实业家也持相同观点。日本名企京瓷的创始人稻盛和夫，率领的京瓷冲破了两次石油危机、日元升值危机和日本泡沫危机，缔造了京瓷 50 年从未亏损的奇迹。

《中国企业家》对他专访时，他说："我属于那种谨慎小心又爱操心的人，也许华尔街的人对我不太感兴趣。因为我本身在公司中储存了很多现金。现在京瓷随时可以使用的现金约有 4 700 亿日元、股票等资产 3 700 亿日元作为内部留存，合计约有 8 400 亿日元的储备，不管遭遇怎样的萧条都不会很快动摇京瓷经营的根基。"

遭遇困境的企业，要么是行业不景气，要么是自身出了问题，总之，主要是表现为收入出了问题，而负债却是一直支出的，入的少，出的多，一般很难撑得太久，再强壮的身子也架不住一直内出血。也只有那些负债低的，才容易撑得过去，也容易被救活。

所以，一般来说，我选择困境好企的第一条标准，就是负债率不能高过 50%，超过这个标准，再好的机会我也放弃。

（2）资产中的现金越多越好

现金相当于企业的血脉，是企业运转的基础，不管是购买原材料，还是支付员工工资，没有现金的话，再好的企业也会马上运转不灵，矛盾爆发，如果债权人再闻风而上门逼债，内外人士都纷纷抢、搬自己的东西，很快就能把一个企业给拆了，树倒猢狲散，彻底玩完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

困境中的企业，本来就四面楚歌，如果现金少，那就更危险了，所以，不仅要看负债，还要看企业的现金状况怎么样，资产如果都是存货、机器设备、厂房的，现金却很少的，就得特别当心。

如果现金能达到股东权益的 1/3 以上，而且高于流动负债，那么这样的企业安全度相对较高，度过危机的能力也比较强，不仅撑得久，还有一定实力能收购有价值的其他企业，完成转型或复苏。

所以，一般来说，我比较青睐刚上市不久的企业，同样是遇到困境，很多老企业早就把圈来的钱花光了，而刚上市不久的企业，手上大多还有一大笔刚募集的资金，这种企业本身就比大多数闹钱荒的老上市企业有资金优势，且有足够的时间让它们把圈来的钱慢慢折腾完。

（3）产品的毛利率越高越好

毛利率是扣除成本后所得利润，由于税收调节等因素带有可变动性，但是毛利率却代表真实盈利状况。

毛利率代表企业的获利能力，也非常重要，如果说负债率代表守的质量，而毛利率则代表攻的能力，通常来说，毛利率高的企业因为利润空间大，用以抵销税收、成本上升、竞争降价的空间较大，所以往往获利能力较强，竞争优势较大。

而遇到困境的企业，如果仍然能保持较高的毛利，说明其产品仍有一定的市场需求，不需要通过自杀性地杀价来保持销售，仍有转机的可能。

（4）应收账款越少越好

企业销售商品，暂时收不回来的钱，就形成了应收账款。应收账款只有收回来，才能形成真正的现金收入，如果没有办法收回来，就变成了呆账、坏账，甚至真的亏掉了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，应收账款的回收情况体现了一个企业的经营管理水平，也反映了产品的适销对路情况，好的产品应该是客户打款等着发货，而不是把货押在客户那求着客户买，可惜这样的企业很少，相反的是，有不少企业为了造业绩，先发了很多货，应收账款积了很多，达到甚至超过营业收入的一半，实际上却没有拿到多少现金，越卖越亏。

相当多的困境企业都会出现应收账款越积越多的情况，这点不得不特别当心，对于应收账款达到营业收入 1/3 以上的，就得开始小心；超过一半以上的，通常我就不会再买了。

当然，这个也不能太机械，如果拖欠应收账款的是政府机构、医院等事业单位，那么，考虑到其拖拉作风与拨款周期，可以适当放宽标准。

除了上述四个重要指标外，衡量一个企业抗灾能力的财务指标还很多，如存货周转率、应收账款周转率、自由现金流等，总体而言，我们要综合判断，一个困境中的企业总是有一些指标是不尽如人意的，如果一切都好，也就不存在困境之说，只要综合上述财务指标分析，企业财务状况依然较安全，而且其依然保持龙头风范，所谓“瘦死的骆驼比马大”，再难看的报表也比同行业的大部分竞争对手要好看，那么，它就极有可能成为一个能够挺过困境的“猪坚强”。

一旦挺过严冬，这只坚强的“猪”仍然能在春天里恣意奔跑。

5. 在季报中遇见报喜鸟

不是什么困境好企都有能力反转，反转也往往比交易者想象得要长，那么，要怎么提前发现反转呢？

是去市场调查产品价格回升情况，还是找内部人士打听内幕？……这些能做当然好，但是，大部分普通人是没有这种调研能力的，我也一样，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多网友问我有没有什么特殊的信息来源，我总是说没有什么特别渠道，都是来自于网上的公开渠道，网上的信息很多，真假难辨，互相矛盾，我认为没有必要过多地主观判断，比较靠谱的还是耐心地等待季报的财务数据出来后，再作评价比较好。

（1）为什么季报研究比年报重要

首先，一个季度的时间比较长，能够化解短期因素的干扰，减少一些见风就是雨的盲动。

其次，现在的机构越来越敏感，也越来越没有耐心，经常根据一个季度的变化就做结论，看好或看坏的反应很快，如果用年报或半年报来衡量，会慢很多。

最后，企业也是用季报在说话，通常第一个季度是为全年定调，开局顺，往往全年顺；而第二季度公布的是中报，虽然只有半年，但这是对第一季度的纠偏或修正，第一季度没做好的，第二季度又没扳回的话，往往全年都没戏，而那些能够延续第一季度向好势头的，全年都会有不错表现；第三季度，则是直接出结果了，好的更好，差的更差；第四季度公布的年报往往与一季报时间接近，是成果汇报，也是新的起点，通常只是用来与次年第一季报作为比较之用，或者是配合在一起说说第二年要干的事情，除了炒炒分红，已经没有什么意义了。

所以说，一季报与半年报的研究很重要，对于把握企业全年的情况有前瞻作用，而到了三季报，只是验证年初与年中的判断而已，往往是兑现利润或发现好企进入困境的一个依据，年报则是三季报的再延伸。

（2）如何在季报中发现报喜鸟

威廉·欧奈尔曾经总结过“CAN SLIM”交易法，为首的“C”，代表



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着"可观或者加速增长的当季每股收益和每股销售收入"。

他所强调的是每股净利润。"通过研究 1952 ~ 2001 年表现最好的 600 只股票，我们发现：在其大涨之前，约有 75% 的股票最新季报的每股收益比之前平均上涨了 70% 以上（指与去年同比），其余当季收益并没有较大涨幅的股票，其下一季度的收益却平均上涨了 90%。我们的研究得出了如下结论：你所选择的股票，其当季每股收益（最近季度报表数据）应该同比大幅上涨。"

威廉·欧奈尔的方法我也曾反复试验过，但是，收效甚微，主要是国内的很多公司在利润大幅增长的公告之前，其消息往往已经被许多专业机构提前知道，等到公告出来时，股价往往已经高企，没有多少安全的获利机会，且国内很少有企业能够连续高速增长，如果在高位守着成长股，期待更高速的成长带来超额利润，经常是以失望告终。

困境反转的好股更是如此，盯着的机构与散户非常多，等到利润恢复正常，重拾增长之路时，有相当多的困境好股已经脱离底部，走上了长牛之途。

尝试了多年后，我放弃了紧盯利润增长的做法，而是改为研究更为重要的先行指标——营业收入。

（3）营业收入是财务数据的"报喜鸟"

企业是有分内生性成长与外延性增长。

内生性成长主要是通过加强内部管理，减少不必要的销售费用、管理费用，控制产品成本等手段，从而提升净利润率；而外延性增长，主要是扩大产品销售，增加市场份额，从而增加收益。

虽然内部管理很重要，但相较而言外延性增长更重要，因为，内生性成长的空间是有限的，能够提升 20% ~ 30% 就很了不起了，而外延性增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从理论上来说，是空间无限的，只要有能力，可以逐渐增加市场份额，直至赢家通吃的垄断地位。

营业收入代表着产品的需求、市场的份额，有些产品一旦能够占领市场，哪怕前期亏点钱，也是一种销售策略，市场占领以后，可以通过控制成本，提高售价，慢慢再把利润做上去，而这一切都是以营业收入的健康表现为前提的，离开了营业收入，净利润就像无源之水，如果你连产品都卖不出去，什么控制成本、高毛利的经营手段都是空的。

钱是靠赚出来的，不是靠省出来的。

而困境中的企业，营业收入更是先行指标。

困境往往表现为净利润增速下滑，甚至负增长，由于利润低，每股收益也低，可能只有一两分，甚至是零点几分，而企业如果曾经是好企业的话，市场也不可能给出太低的市值与股价，如果用每股收益去算市盈率，那一定是市盈率高企的垃圾股。但买股是买未来，交易者对一个股票的定价，往往是用将来的收益来考虑的，如果将来的营业收入与净利润很高的话，那么，现在的低股价与高市盈率只是假象而已。

而好企业为了摆脱净利润下滑或微利的困境，要么选择转型生产新产品，要么加强渠道管理和建设，不管怎么样，都是要额外付出研发与渠道费用的，这些措施必然要短期吞噬净利润，有的还需要持续投入，即使措施见效，产生了良性后果，也只能先表现为市场份额的恢复或扩大，报表上体现为营业收入增长的先行恢复，但是，由于投入还在持续，净利润暂时还出不来，所以，每股收益仍有可能很低，照样维持高市盈率的垃圾形象。但有能力的交易者却早已听见营业收入增长这只报喜鸟的欢唱，勇敢地逢低买入，等到净利润恢复正常甚至是高增长，市场也开始热捧，而每股收益也恢复甚至提升到较高水平，这个时候市盈率也就不高了，部分先知先觉的交易者却选择了离开。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）反转标志（营业收入增长的报喜鸟）的实证研究

下面，以我曾经挖掘过的三只股票来进行说明。

① 数字政通

数字政通从 2010 年第一季度 ~ 2011 年上半年，连续 6 个季度的净利润增长率增幅都在 30% 上下，最高 38.54%，最低 22.86%；营业收入增长率也是相匹配的，增幅差不多。

但是，到了 2011 年第二季时，突然出现了不良信号，净利润增幅虽然达到了 29.06%，而营业收入的增幅却只有 11.78%，显然落后净利润增幅很多，让人开始担心是不是虚增利润，造假粉饰报表，前面我也说过，半年报如果不理想的话，三季报往往会更差，有不少机构也是预见到了这点，所以选择了退场。果然，第三季度季报显示，净利润增长幅度首次出现了负增长，为 -12.44%，股价暴跌赶底。

而我经过研究认为，这个股票身处智慧城市建设的好行业，行业仍在成长期，而数字政通在数字城管领域占据一半以上的市场份额，是细分龙头，这种好企业陷入困境时正是加大关注力度的时候。

然后，我仔细研究了三季报，发现虽然净利润出现首次负增长，似乎是最差一季，但是它的营业收入却仍维持在正常水平，增长率依然达到了 32.59%，并没有大家想象的那么差。

考虑到这个行业仍处于成长期，暂时性的遇冷，恰是介入良机，因此，我入场了。极少数听懂报喜鸟叫声的交易者，也开始买入，股价提前见底。

到了 2012 年年初公布了 2011 年业绩快报后，显示第四季度净利润增长 0.44%，依然比较差，营业收入增长还不错，达到 23.63%，报喜鸟仍在歌唱，股价也开始慢慢上扬。

终于，2012 年第一季报亮丽登场，净利润增长达到 109.93%，营业收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人增长更是达到 273.67%，报喜鸟开始引吭高歌，股价已彻底脱离底部，走出了长牛行情。

② 理邦仪器

理邦仪器类似，只是反转时间较长而已。

2011 年第二季度，净利润负增长，为 –13.62%，营业收入增速也大为下滑，只有 5.8%，股价开始下滑。

2011 年第三季度，净利润负增长，为 –46.04%，但是营业收入却增长 29.09%，股价深跌。

敏感的交易者，开始注意报喜鸟的首次歌唱。

而 2011 年第四季度，净利润负增长减缓，为 –2.29%，营业收入增长 8.03%，缓慢恢复，股价反弹。

我认为这个企业身处医疗器械这个好行业，是监护仪的细分龙头，素质不错，在乐观心理的作用下，没有看到营业收入恢复力度较小，过早进入。报喜鸟如果刚开始唱得比较艰难的话，可能预示着反转没有那么容易。

到了 2012 年第一季度，净利润恢复增长，为 19.92%，但是营业收入只增长 14.09%，显然恢复不是很给力。

而 2012 年第二季度，净利润负增长，为 –10.76%，但是营业收入增长只有 2.79%，不但没有纠偏，还越来越差，预示着全年都不会好，果然如此，2012 年整年业绩一般，股价也越盘越低，把我给套牢。

好不容易熬到了 2013 年，净利润增速依然大幅下滑，但是营业收入这只报喜鸟终于开始起飞，增幅远好于以往，股价也就开始跟着一飞冲天，让我收获翻倍利润。

③ 佳讯飞鸿

2012 年第三季度，净利润增速大幅下滑，为 –79.95%，营业收入增幅也大不如前，只有 9.91%，股价滑到最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



佳讯飞鸿所处的行业是铁路调度指挥，虽然受高铁延缓建设影响，但这家企业具备高技术实力，是细分龙头，因此，它陷入高铁停建的困境后，我也加大了关注力度。

2012 年第四季度，净利润增速依然大幅下滑，为 –67.58%，营业收入增幅却大增到 45.59%，听到报喜鸟的欢快鸣唱，我更加大了关注力度。

2013 年第一季度，净利润增速继续大幅下滑，为 –83.26%，营业收入增幅暴增到 127.2%，我果断进入。

2013 年第二季度，净利润增速下滑减缓，为 –32.08%，营业收入也好像不给力，只有 –5.02%，细究了一下，发现是因为 2012 年第三季度同比增速达到 40.4%，是当年最多的一季，基数大了，自然没有那么容易同比增长，而细看公司公告，订单仍在大幅增加，因此继续持股。

而到了 2013 年第三季度，净利润大增至 388.71%，营业收入增速大增至 120.13%，报喜鸟与利润齐飞，股价也联袂飚涨，再度翻倍。

本章小结

聪明的狮子总是选择效率值最高的猎物来捕猎。

对于股票交易而言，困境好企因为其既具备价低的安全性，又具备戴维斯双击的高盈利性，所以是效率值最高的交易标的。

要想提高挑到好企业的成功率，减少失误率，就要专注于在好行业中挑选龙头股。当好行业的龙头股陷入短期困境时，就应加大关注力度，并在等待中注意审核其财务安全，通过定期查看季报及时发现反转的重要标志，也即营业收入的提前报喜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

射程估算：容错寻底

作为一个射手，练好了内力，定好了猎物，接下来就是准确地射击了。

神射手不好当，有两个难题无法避免：远射总是脱靶；近射则可能被猎物扑倒一起滚床单。

站在安全的位置，选择合理的射击目标区域，是每个射手的必修课。

而射击股票这种猎物，打的是移动靶，它走的是一条 U 形轨道，有的人喜欢迎击左侧，有的人喜欢追击右侧，我选择的伏击目标区则是极限底。

1. 买最深的底，赚最安全的钱

格雷厄姆说："如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就赚不到钱。对于理性投资，精神态度比技巧更重要。"

想要成为神射手，首先要有神一样的目标追求，敢于挑战普通人连想都不敢想的任务，也只有在这种精神态度的引领下，才能做成不一般的事情。

（1）交易的极致

交易的极致，无非是两种，一种是追最猛的强势，赚最快的钱；另外一种是买最深的底，赚最安全的钱。

这两种交易方式，都远远违背普通人的本性，大部分人都知道追高是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在搏傻，可牛股总是越涨越高，你不搏傻，最后就是待在一边傻看的傻瓜，而想要获得这种极致成功，就只能成为“涨停板敢死队”中的少数勇猛疯子；而买底则是让人亏得不敢想象，经常是底下还有底，没有最深只有更深，真正买到底的往往是少数的幸运儿，所以，很少有人敢抄底，因为他们早已连提都不敢提（虽然他们往往在事后声称他们做到了）。

极致创造卓越，也只有做大家都做不到的事情，才能取得不同常人的战绩。

曾经很长一段时间，我一直在“追强势股赚快钱”与“低位买慢牛股”之间摇摆，当我经历了近十年的挫败后，我终于认识到像巴菲特那样做到长期年均20%以上的年复利报酬率是多么的不易，再回头深入学习理解了格雷厄姆的安全边际理论，才彻底接受不亏钱这个硬道理。所以，在两个极致交易的方向选择上，我最终选择了“买最深的底，赚最安全的钱”这个方向。

（2）安全理念的具体化

我承认，我的这个选择是对格雷厄姆的少许偏离，但这是符合我本性的一个选择。

为什么说抓极限底是对格雷厄姆的偏离呢？应该说这有一个演变的过程。

格雷厄姆将成功投资的秘诀精炼成四个字的座右铭：安全边际。

巴菲特将投资的秘诀概括成三个字：不亏钱。

小小辛巴把交易目标浓缩成两个字：极底（呵呵，有点自大狂了，把自己跟神相提并论了，但尼采也说过：“永远不要舍弃灵魂中那个心高气傲的英雄。”所以，我认为我与那两位神人是平等的，只不过他们知道得比我略多一点而已）。

安全边际实际上是一个交易体系，其中的一部分表现为对股票价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究，操作起来是以相对价值大打折扣的价格买进。但是，严格来说，价值很不好估算，也很容易得出一个自己主观的错误答案，不客气地说，价值本身就很虚幻，至于折扣要打多少则更是虚幻，很难具体把握，而从另一方面来说，它也不是什么都适用，如果遵循格雷厄姆的传统教义，对于有些从来就没有便宜过的好股票，根本就不可能以低于价值的折扣价买到，这样就容易错过一些真正的大牛股。

可见，安全边际对交易者最有益的是精神理念与思维方式的影响，至于讲到具体操作却不好参照，以至于大多数人听得懂却用不了。

巴菲特注意到了这个问题，他把安全边际的操作要求具体化，也就是说起码要做到不亏钱，才能保持稳胜、长胜。那么这个不亏钱的要求，既可以用于格雷厄姆的本义买烟蒂股，同样也可以用于长远价值较高但短期不具备安全边际的股票上，从而使得他可以跨过格雷厄姆所划定的价值圈子，进入到费雪的成长价值圈，去追高买一些股票，比如说，他在可口可乐的历史顶峰追高买入，虽然被套50%，但他知道，只要能做到长远不亏钱，自然也就符合了格雷厄姆的安全边际要求。

我结合格雷厄姆的安全边际理论，理解了巴菲特所说的“不亏钱”的真实含义之后，也曾反复实验过，但并不是很成功，主要是学识的差别，人家巴菲特是官二代、国会议员之子、系名校金融专业毕业、名师亲授之徒弟，搭档是高智商的法律工作者……所以巴菲特更能认识到企业的真实价值。

而我们这些交易者，哪有这种底蕴，大多是些半路出家的股民，财务知识主要靠翻书本自学，交易理念往往来源于一些知名“砖家”、二道贩子的忽悠，所交易的对象大多是些骗子公司，基本上无从认识真正的价值，自然没办法像巴菲特那样通过把握价值（包括成长价值）来不亏钱。

所以，我选择了把不亏钱的理念具体化，买最深的价格底，价格再怎么跌也不可能再低了，如果这样还会亏钱，那就是上帝在偷我的钱。最终，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我凝练的概念就是“极底”。

请注意，我说的极底可不仅仅是指抄底，关键落脚点在于“极”上，强调的是极限之底，它往往是一个股票上市后最深的一个底，最差也是十年或五年大底，与市场所说的抄底有很大差别，市场上的抄底，往往都是出于短线考虑，抄的是几个月的短期底部。

再回到理论研究，虽然，我知道很多股票即使在最深的极限底，也不符合格雷厄姆的价值要求，但是，由于能够不亏钱，所以，它并不从原则上违背格雷厄姆的基本理念；而且，由于可以把分析点从虚无缥缈的价值落实到具体化的价格底的判断上，虽然不如巴菲特那样神道，但是，实战可操作性上强了很多。

这三者关系概括起来，安全边际是核心理念，不亏钱是具体要求，极底是个性化操作。

（3）向极点偏离，而不是无原则地远离极低点

之所以选择极底，也与我的普通人个性有关。

对于普通人而言，无原则是常态，讲原则守纪律是变态。而不管是左侧交易，还是右侧交易，市场上大多已形成了一些成功的方法与规则，可大部分普通人在适用时仍难免受人性化影响，总是向失败的方向偏离，要么买得太早，要么买得太迟。

那么，紧盯极限底点，即使因失败惯性而发生偏离，也无非是偏左或偏右一点，不至于错得太离谱。

再从我自身的个性特点来说，我这人本性是比较宽厚的，很容易原谅别人的错误，当然也就更容易原谅自己的错误，这样也就会没有原则，事实上，我给自己定过很多原则，但我都忍不住要违反，所以，不把自己搞得没有退路，就会乱走路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我将追求交易的极致与极限低点所带来的安全价值结合在一起，给自己定了抓极限底点这条最狭窄的路，虽然结果还是会偏一点，但总体而言仍算是越走越宽，越走越顺。

（4）极限底的重要意义

第一，极底解决了安全理念问题；第二，它能带来最大利润；第三，它能给持股者带来良好的心态；第四，它能锻炼交易者的眼光，养成蔑视一切高价的习惯，自觉地抵制跟风炒作。

前两点很好理解，前文中多有涉及，就不再展开。我重点说一下第三、第四点。

底价所带来的良好心态是无价之宝。大家都知道，长线持有好股才能抓大鱼，但是，为什么很多人都持不住，一方面，没有真正了解所持股票的长远价值是一个重要原因，而另一方面，被套牢熬不过去才是主要原因。被套牢后的交易者，很少有几个心态会好的，被套时间越长，被套幅度越大，我们就越怀疑自己的判断，再加上市场又无时无刻地在提供其他机会的诱惑，不跑才奇怪呢，所以被套的人很少能持得住股，更别谈什么赚取长线利润。而持有底价的交易者同样也有害怕损失、及时兑现盈利的患得患失心理，但其心理压力肯定是要远低于被套的交易者的，因此大多能够把长线好股持有到真正赚钱的时候。

此外，由于长期唯底价是取，养成偏执习惯后，导致看什么股票都觉得价格高，很难有追涨的冲动，虽然减少了捕获热门股的机遇，但也同样减少了套牢的可能。

（5）极限底的变种“不破买价”

当然，我这人既有原则，也有灵活处理，事实上，很多时候，只有在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期大熊市中才比较容易抓到极限底，等到市场回暖后，要想再抓极限底就没那么容易了。所以，我在具体操作中，也对极限底有所修正，适当使用其变种“不破买价”。

“不破买价”是只抓底价的变种，如果没有只抓底价的最优方案可选，那就是自己买入的价格，成为很难再跌回来的位置。

注意：这个位置有可能是向上突破点，而且一去不回头；也有可能是长期向上趋势中短期向下回撤的最低点。虽然不是历史最低点，但因为不会损失，也基本符合要求，只是心理成本要高一些，失误的概率也更大一些。

通常来说，我选择的是长期大圆底的第一个底基刚刚向上突破不远的地方，而很少去抓那些第二平台（除非是换股调仓），更不去碰那些第三平台以上的股票。选择第一底基的好处在于，离底价不远，向上突破则迅速走强，比如我在启明星辰上的交易；向下回落往往也是最后一次回落，大多也就接到第二档而已，比如我在佳讯飞鸿、奥克股份。

总之，不破买价这个变种，风险概率较高，盈利也相对较少，养成习惯后，会慢慢向风险区偏离，应尽量少用，主要重点还是应放在抓极限底上。

（6）为什么绝大多数交易者都选择了追涨这种交易方式

很多人连想都不敢想抓极限底，无非是两个原因，第一个原因就是前面所说的，越买越套，不知底在何方；第二个原因，则是很多人担心一直等最低点却没有等到，结果错失牛股。

对于第一个原因的问题，可以用我后面介绍的五档买入法来解决。

而对于第二个原因，本质还是精神态度的差异，对于格雷厄姆的信徒来说，如果在等底的过程中因保守而错过，并不会过于在意，因为没等到并不会发生亏钱的恶果，所以，是可以接受的，也即他们把持有现金视为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次优方案。而对于大部分交易者而言，该赚的钱没赚到，却是不可接受的，所以，他们宁愿去追涨冒风险（没有深切理解亏损的危险），也要满足自己的贪心，他们没有次优方案这个选项，得到的往往就是亏钱这个最差选项。

不同的精神态度，带来不同的结果。

当精神态度是追求极致的安全时，得到的往往是不错的利润；而精神态度是追究不错的利润时，得到的却往往是极度的不安全。

同样，也只有在精神态度上下了决心，只抓极底价，才会真正有动力去研究怎么抓。

盈亏本同源，极底最安全。

2. 右侧交易者大多是投机分子

既然下定了决心抓极限底，头痛的问题马上来了，我怎么知道要跌多深才是底？

我为什么一定要去算底，我就不能等底部出现后再进入吗？

……

要解决这些问题，首先得从交易模式分析起，讲到低位买股，一般是两种模式，一种模式是左侧交易，越跌越买，一直买到底；另一种模式是右侧交易，底部出现后，越涨越买。

以前我更认同右侧交易，认为逻辑上比较正确，但实践起来却碰得头破血流。想明白了自己的一些理念误区后，我才发现右侧交易者的本性是在投机。

右侧交易指的是股价见底回升后，才跟随趋势买入。

这种交易理念，貌似很客观，很保守，充分认识到自己的能力不足，但是，在保守的外表下却藏着一颗投机的心，更有意思的是，大部分右侧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者却意识不到自己的投机本性。

（1）危险趋向

从本质上来说，它是一种越买越高的交易方式，很容易放弃成本控制而滑向危险境地；所有的遵循传统投资的交易者，都是想着怎么才能买到更低、更便宜的好东西，而不是想往高了买，有人曾问巴菲特，是买上升趋势的强势股好，还是买低的好，并且还举出巴菲特曾经追高买可口可乐的例子，巴菲特只是冷冷地说："价值投资当然是越便宜越好。"

（2）心急易败

从精神态度分析，右侧交易者不愿意进入可能被套的左侧或底部，是因为他们害怕浪费时间，他们还有很多短线利润想要赚，这种急切心理正是投机者的共同特征，也是导致他们失败的重大原因。

股票的上下波动是很频繁而且难以预计的，一旦股价转而下跌，右侧交易者往往急着止损出局，他们既没有时间与耐心等着短期下跌的股价往回反转，也不能让自己变成左侧交易者，他们宁愿亏钱也要赶往另一个股票右侧，可当他们离开不久后，再回头看时，却发现自己曾经急着逃离的左侧下跌股票在急速回升，又变回了右侧上升模式，只好心急火燎地再杀回去，不仅买入成本更高了，其结果往往是又被市场左右扇耳光。

（3）右侧难测

以我这么多年阅人无数来看，那些妄想右侧交易的，没有谁真正做成的。

道理很简单，没有哪个股票会明白无误打包票地告诉我们，现在是右侧。

很多时候，股票虽然掉头向右侧拐，但要确认底部的话，往往要拐离前期底部 20% 以上，因为确认要有一定趋势，并且要有一定形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确认后，右侧交易者人场了。可如果是在熊市里，绝大部分右侧往往成为了左侧反弹高点，呵呵，反而套得更多了。很多右侧交易者就是在漫长的熊市中，反复被骗入虚假右侧，买高杀低，其实际亏损往往比那些一路被套的人还要多，更糟糕的是，他们往往在最后的复杂底部杀跌出局。

不是他们技术不过关，而是这项技术根本就是很差的一种交易方法。

从历史来看，除了个别幸运者能够恰巧买到底部的右侧外，并没有谁能够连续买到底部的右侧。而从另一个方面来说，那些不是依靠幸运，而是依靠能力连续抓准底部右侧的人，其成本还是要比精准买底的人高一些，最多也只是比左侧买底的人时间成本低些，但这点优势相较其成本而言又能好多少?

又有人说，我为了保证买到右侧，要等底部出来的升势确认很长一段后，再进入右侧交易，这个方法貌似合理，但其实际结果还是要差于左侧低位买入的，因为右侧趋势明朗时的股票价格往往高得离谱，没赚多少，新一轮大规模下跌又开始了。

所以，右侧交易者很难避免反复赔钱的命运，从本质上来说，想要进行右侧交易的人，都是趋势信奉者。虽然他们也研究价值。但是，他们不遵循有价值的东西应越便宜越买的朴素原理。他们遵循的只是价格上涨的时机。而他们对企业质量的把握与研究，充其量也只是为了给他们的时机选择加一层保险而已。但是，既然他们崇尚右侧交易，那么，必然更看重的是时机的把握，而不是寻找超低的价格，因此，很难避免主观预测时机的陷阱。

就像格雷厄姆所说：“一个人从华尔街得到的越多，他就越应对预测和时机持怀疑态度。如果他在预测的基础上，把重点放在时机上，他最后会成为一个投机者，从而得到投机者的结果。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）极右罕见

那么，右侧交易有没有集大成者？在牛市的表现又如何？

不可否认，任何一种方式都是它的顶级高手，比如说右侧交易的抓强势股，在牛市就能表现得很好，但它也就是我所说的另一个交易极致，“抓最猛的强势，赚最快的钱”。由于它极度反人性，很少能有人靠这种方法持续成功，而且它作为前面所说的两种极致成功模式之一，恰恰是我要放弃的另一个方向，我选择的是它的对立面。

3. 把牢底坐穿的左派

生命是一个循环，人们总是左右摇摆。

（1）初从左人

大部分交易者刚人市时，绝大部分都是左侧交易者，因为他们不懂得股票，依据的只是朴素原理，买东西就要买物美价廉的，所以他们大多选择低买。

但是，价格波动有其自身规律，现实生活中，以便宜的价格买到好吃的东西，是拿来吃掉的，省了就是赚了，而股票却不是用来吃的，是以涨跌衡量收益的，所以，刚人市的菜鸟，很快发现，低的还能更低，涨的还能再涨。在经历了被套的痛苦后，他们快速成熟，进入第二阶段，成为右侧交易者。

（2）右者居多

大部分右侧交易者，就永远停留在第二阶段了，他们最主要的精力就是花在怎么识别底部以及怎么追涨上，大部分反复失败仍九死不悔，只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极少数的成功者能够存活。

（3）左源于右

少部分人意识到自己不能被价格左右，他们也有了一定的价值分析能力，知道股票背后的价值，自然也就知道了股票的合理价格应是多少，其交易方式回归本源，也即以尽量便宜的价格买好股票，其特征更倾向于左侧，越便宜越买，至于股票要不要涨、怎么波动，交给市场处理，他们不去操心这些事情，真正的左侧交易者开始出现了，他们虽然混同在下跌乱买的初级菜鸟群体中，但却已经是“见山见水”的第三层次悟道者了。

真正的左侧交易者很少，绝大部分价值投资者都是左侧交易者，因为他们来源于右侧，所以对于右侧的交易方法都很精熟，利弊知道得很清楚，同时，在本质上他们与那些口头上讲价值、实则操作上投机的右侧交易者是有区别的，也更注重真实价值与风险。

我承认，左侧交易者中的不少人还是会失败，因为左侧交易者，可以说是左右皆知，技法掌握得更全面，自然也就更主观自信，你想想，顶着股票下跌买入，没有足够自信，是不敢这样做的。但是，凡事不可过于极端，有些人因为研究能力强大，可能会过于自信，从而走向事物的反面。

说实在的，没有什么不败的方法，只是成功概率的大小而已，再烂的方法，它的顶尖操作者也能做得很成功，比如说，右侧交易者的那些善抓强势股的顶级操作者，就很成功；而再好的方法，不小心也会走向覆灭，比如说，左侧交易者中的某些著名人物，单押某个或某类股票，越跌越买，还用杠杆放大交易，爆仓的也不少。

总之，左侧交易者作为市场中的真正少数派，虽然有部分会因过于主观而被淘汰，但其中的一大部分人会存活下来，慢慢成为市场的顶尖者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一个慢慢分化与进化的过程，长远的物竞天择就是这么残酷。

（4）左右不分

严格来说，左侧交易者并不是想当长期套牢的左侧，他们也希望自己判断准确，一开始就买准底，然后很快变成右侧。

因为他们的整体目标是低买，最好买到最低，所以他们不会过早进入左侧，尽管他们中的部分人会因为误算而被套在已经深跌的左侧，成为左侧交易者中的一员，从而与大部分抄底的菜鸟混同在一起，但是，在气质与定力上是有显著差别的，他们会不断修正自己的方法，尽量缩减自己的主观定价与真实底价的误差，慢慢蜕变成顶尖的底部买入者。

到了这个层次，已经很难再用左、右侧来做简单区分了，因为底部往往是一个区间，左右兼具。有的时候，对于这种顶尖交易者而言，甚至连是不是底部都不重要了，突破历史高点也可能是新的起点，他们同样也可能在这个位置买入，因为这个价位能够成为不会跌回来、不会亏钱的将来底部，但这个判断是他们经过精密风险计算所作出的选择，并且有自己的风险预防措施，与那些简单地以市场强势为导向的趋势交易者有着显著不同，尽管这两伙人都在做着一样的买卖。

这种神一样的境界，在巴菲特的交易中就反复出现，他买股票，就是既有低位买的，也有高位买的，常人大多以他的某次追高当作自己右侧投机的辩护证据，但并不知道巴菲特言行的真实意义。

4. 大盘底与个股底的关系

理清了抓极限底的意义，也搞清了左侧交易者与右侧交易者的理念区别，接下来就是解决具体问题。既然我们将最佳射程区间定在了抓极底，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么要抓个股底，首先要搞清楚大盘底与个股底的相互作用。

（1）同步性

市场资金流动以共振形式进行，大盘波动与个股波动有一定的关联关系，基本上，大盘处于相对低位时，绝大部分股票也处于其相对低位，这是共性。每次大盘暴跌时，你就可以看到相当多的股票跳水，给交易者带来了很多机会。比如说，我们的股神，就是看股指交易的，而且越跌越忙，巴菲特投资股票并不看所谓的股市行情，但是他会每天关注《华尔街日报》上的股市收盘点位，了解最近一段时间股票指数大概在什么位置。如果他想买入某只股票，这时候才会打电话给经纪人，了解这只股票的具体价格是多少，然后要求经纪人在多少价格的区间内买入该股票。经纪人说，巴菲特有时候一天会打五六个电话，让他不停地买入某股票，而且股价越是跌得厉害，巴菲特发给他的买入指令就越多、越频繁，这与其他投资者的做法恰好相反。

当然啦，巴菲特是大资金，他必须在大跌时买，而且得提前买，才能在下跌中买够量，很多时候，底就是被他给买出来的。

而我们这些小额交易者，一般来说后续资金有限，不可能像巴菲特那样有源源不断的浮存金来不断买入，因此在大盘下跌的过程中，不得不更谨慎些，争取买到大盘的底部。

由于大盘波动与个股波动的共振关系，通常来说，大盘下跌筑底的过程，也就是个股下跌筑底的过程，通常大盘到达最低位时，个股也先后到达最低位。

（2）差异性

但是，我们也应注意到，虽然大盘底部与个股底部的相关性较高，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，在细节上未必一致，也存在着不同步性，把握得不好的话，可能会造成20% ~ 30%以上的大亏。

根据我的观察，一般来说，这种不同步性主要是以类股见底的差异性体现出来。

一段整体性的大盘下跌，通常是蓝筹股先跌到位，但在之前的下跌过程中，小盘成长股与稳定增长股最多就是少许跟跌而已，有些还逆市上扬。蓝筹股跌到位后，指数通常也就到位了，市场在酝酿反弹，这个时候，小盘成长股却突然杀跌，指数杀不动了就杀个股；而等小盘成长股大多下跌充分后，然后接下来就是稳定增长股与一些超级强势股的补跌。也只有这三类股都调头回升时，市场才会形成较为明显的反弹或反转走势。

如果在大盘指数刚刚见底，交易者即盲目大胆地追入前期表现强势的小盘成长股、稳定增长股等，少数人能蒙到真正的超级强势股，大部分人则会踩到地雷，在随后的补跌中多损失20% ~ 30%以上。

这种类股波动与大盘波动的不同步性，提高了交易者的分析难度，加上大盘波动本身就难以预测，再叠加不同步性，事情马上就变得复杂起来，导致交易者很容易出现误判。

（3）偶合性

由于指数是众多个股波动的平均值，而个股上市时间不同，所处发展阶段不同，股价波动方式也不同，因此，每次大盘大暴跌，只能带来少数股票的真实极限底，很多股票则出现阶段底，或者干脆就是假底，还有可能在下一次的大盘下跌中再次跌破。

因此，不能看到大盘跌得极深，就什么股票的底都敢抄，实际上真正有价值的只是少数而已，它们的极限底与大盘底共振，在大盘底前后出现，而一旦确定了之后，展开自己的升途后，就再也不会回到原来的底部，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种情况，往往出现在上市一两年以上的次新股上，老股则是经历了好几年，甚至十年的下跌，这时候形成的底部，同样也可能属于几年之内很难再跌回来的极限底部，但总体而言，极限底还是在次新股上出现的概率较大，并且价值要高得多。

比如网宿科技，上市以后，连续盘跌两年，最终于 2012 年 1 月跟随创业板指数的下跌，跌到极限最低价 10.65 元，同期创业板指数也创出了新低，到了 612.28 点，此后，指数反弹，而网宿科技也跟随反弹，尽管指数在大半年后再创新低 585.44 点，可网宿科技却再也没有回到起步的那个极限最低点（见图 3-1）。

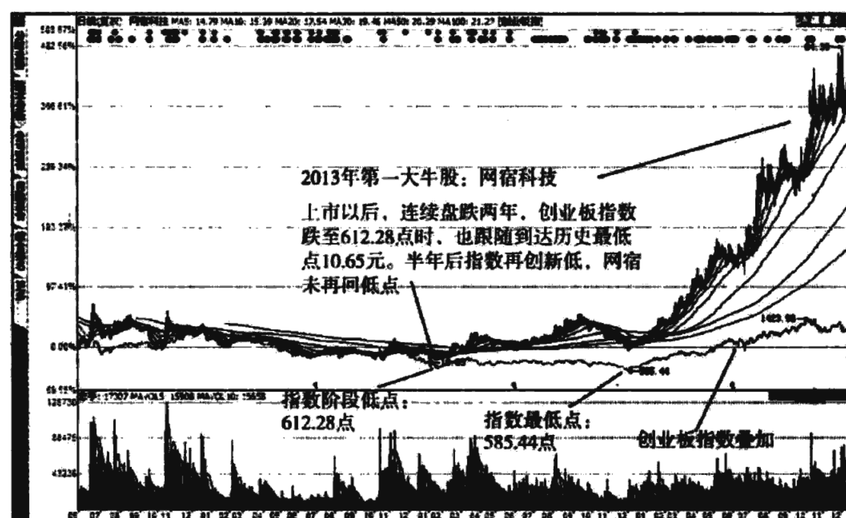


图　3-1

又比如机器人，这个股票上市后就跌到最低点 11 元，当时创业板指数还没有设立，此后，机器人反复震荡上涨，此后，创业板指数也曾数次下跌，但每次都只能把机器人拉回到某个阶段性低点，却再也无法让机器人回到起步的那个极限低点（见图 3-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

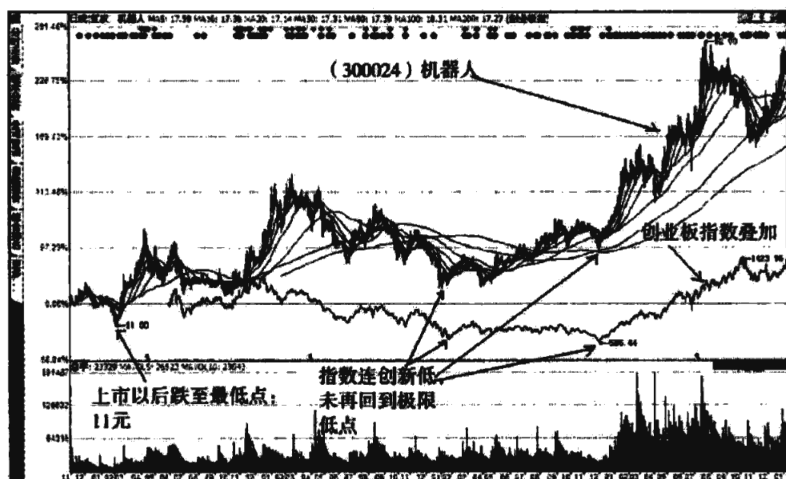


图 3-2

最后再看中国中铁，这个股票在股指高位上市，之后一路暴跌，上证指数跌到 1 664 点时，它也见底 4.06 元，但是，事实证明，这只是暂时性的偶合现象，之后大盘未再创新低，它却下跌 44%，至 2.25 元。公司业绩其实还是增长的（见图 3-3）。

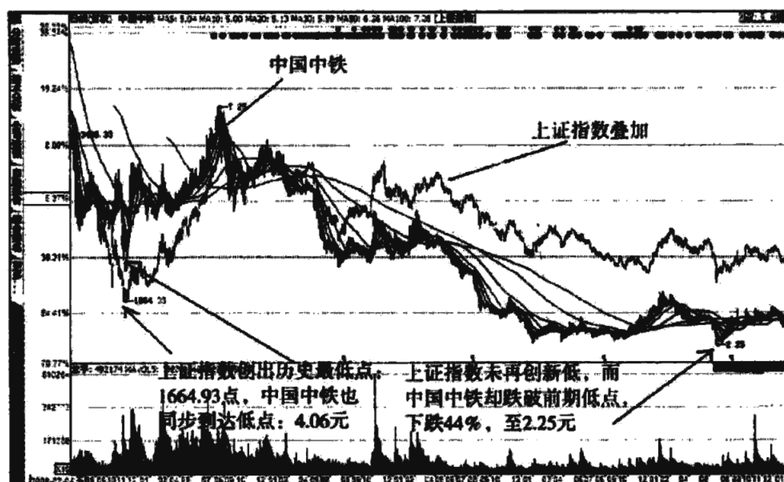


图 3-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于同步到底的例子也很多，大家都知道，我就不多举了。

综合同步性、差异性、偶合性可见，个股底虽然与大盘底共振，但是在细节上并不完全一致，有先后差异，同时，个股极限底会与某个大盘底重合，但较少见，更多的是中国中铁式的假底或机器人后期出现的阶段底，其安全系数与收益可能性都大大低于真正的极限底。

以上分析的价值在于：一旦某只长线好股的极限底价出现后，不管指数再怎么凶狠地下跌创新低，也不会再回到之前的极限底价（除非它的基本面彻底转坏，但这是一个长期的过程），如果能够抓住这个极限底价，就能实现"抓最深的底，赚最安全的钱"这一战略目标。

5. 如何综合各种因素来容错寻底

个股极限底价的出现，是多种力量共同作用的结果，大的方面主要是两个，首先是企业自身基本面估值多少；其次是市场整体涨跌、震荡的影响。如果细化下去，还跟这个股票的分类指数表现情况；企业有没有采取一些回购、增持、增加派息、资产重组与并购、股权激励等刺激股价的措施；资金流动的偏好；筹码的稳定与分散；机构投资者的多少；国家政策的调整；产品供需的变化多端；行业的起落……等多种因素有关。

对于这些个问题，我不想搞得太复杂，因为以我多年的经历来看，能够真正搞明白的不多，所以，我说一些简单的原理，免得同学们过于浪费时间。

（1）要有容错思维，底部是一个区间

思维方式一定要明确，千万不能把底部想成某个最低点，抓这种最低点的成功率无异于大海捞针，而应该理解成一个大致区间，这样虽然不够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精确，但是，却可以容许股价在自己的目标底价上下波动个 15% 左右，不至于才套一点，就大惊小怪地认为这不是底部。

通常来说，股票在一个底部的波动，至少也有 20% ~ 30%，最优秀的分析者，能够把自己的预设底价分布到这个 20% 的区间中去。

而我所提出极底，也就是指这个区间，当然啦，如果有哪个大神能够精准地抓住极限最低，那也很厉害，我们可以追求这种境界，但不可以把这个当作成功交易的常态。

追求极限，容错区间，才能把原则性与灵活性相互结合起来。

（2）市场长期下跌把困境好企的股价震荡到最低点

前面分析指出，市场波动的共振性，特别是下跌的共振拉回作用，容易使原来坚守在陷入困境的好企业的交易者，慢慢失去信心，他们的渐次逃离，会不断杀低股价，一波接一波，震荡下行，底下还有底。

而大部分好企业从困境实现反转，都要一两年的时间，股价往往也要下跌达一两年之久，才会到达极限底部附近。

市场下跌因素、时间跨度因素、基本面因素都得综合考虑，尤其重要的是企业基本面困境反转的财务标志是否出现，如果指数处于阶段性低位，股价也滑到了历史低点，反转财务标志也已出现，有可能形成底部。

（3）次新股的极限底价比较好测算

此外，极限底的形成与股份筹码的多少、参与者的成本等市场因素也有很大关联性。才上市一年的次新股，市场筹码的供给与成本是很清楚的，但是，如果经过一些机构的多年炒作，就很难搞清楚它们的成本在哪里。假底的可能性很大，不好分析。

而上市不久的次新股，大多刚刚上市圈了一笔大钱，因此，其资产质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量较好，也壮大了实力，其中的好行业龙头股，比较容易走出困境，往往其上市一两年后跟随市场下跌所形成的底就是极限底。

（4）困境好股的极限底价测算应以市净率作为估值依据

市盈率法为什么不合适？

一般来说，陷入困境中的好企业，尽管其基本素质仍在，但其利润往往是很差的，如果用市盈率衡量，可能会高得可怕，只有等到其利润恢复正常水平，其市盈率才会低下来，但这时候往往已经不属于困境股的范畴了，所以，对于困境好股，我基本上不看这个指标。

由于无法用市盈率衡量，所以，以市盈率为计算依据的格雷厄姆成长股计算公式就不能用，以前，我在研究其他小盘成长股时曾经运用过这个公式，但是严格来说，它只适合于处于顺境（包括受了些小挫折）的小盘成长股，虽然，把它灵活变通一下，也许还能用，但为防止误用，我在这本书中就不再细说了。

企业的利润变动幅度很大，而净资产却变动很缓慢，并且企业赖以盈利的基础还在于其净资产的运用，哪怕是目前暂时利润下滑，将来还得靠现有的净资产去产生利润，因此，净资产是一个比较好的估值参照物。

根据我的多年经验，次新股中的困境好股，大多在1.5 ~ 2倍净资产形成极限底部。

具体调整如下。

下调两种

老股的估值还要更低，0.5 ~ 1.5倍；

次新股中盘子大的、周期属性强的、行业不够好的，则向下调至1 ~ 1.5倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上调两种

次新股中盘子小的、行业方兴未艾的，周期属性弱的，企业特别优秀的，则可能向上调升至 1.5 ~ 2.5 倍；

次新股中，少数特别优秀的，可能会到 3 倍左右。

至于具体把握，我无法说得太详细，毕竟要结合具体企业才能细致分析，如果不善于分析的，也可以机械套用我的分析参考值。

至于运用实例，可参看本书“胜于易胜，箭战实例”这一章节。

本章小结

抓最深的底，赚最安全的钱，是本人对格雷厄姆安全理念运用的具体化。

虽然要做到这种极致很不容易，但是只会做容易的事没有什么意义。

要注意左、右侧交易者的理念区别，左侧交易者以算底为主，强调风险，在他们眼里，很多股票都不是底部，只有达到测算值，或者低于测算值的才会考虑，因此，他们采取的是低位进入，越低越买的方式，敢于进入，也守得住，因此既可能买到真底，又有耐心守到成功；而右侧交易者以等底为主，比较注重从股价形态上去把握底，所以，在他们眼里什么都是底，并且越买越高，虽然在牛市中容易成功，但总体风险度很高，也没有耐心度过较大的股价波动。

精神态度上要追求极致，但具体方法上可以灵活地运用容错理念，利用市场的整体下跌，结合以市净率为基础的估值分析，捕获困境好股的极底区间。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章
开弓绝技：五档买入

练好了内力，选定了猎物，也计算了射程区域，下面要解决的是具体射击技巧的问题。

有的猎手是神箭手，只要进了射击区，直接就是一箭穿心。但大部分人只是普通人，即使猎物进了最佳射击区，不是一箭射空，就是一箭没射死，反而被猎物给咬死了。

但是，如果能多射几支箭的话，可能就是不同的结果。

根据这个原理，我把容错寻底的内涵具体化成了可操作性强的“五档买入法”。

1.“五档买入法”概念与简介

（1）概念

五档逢低买入法，是指对某只个股进行充分研究，综合各种因素分析，大致估算好底价区间，然后从底价开始往下划定五档逢低买入区间（应有一定的价格宽度，间隔10%～20%），这五档相当于一个层层设防的大网兜，层层向下买入，股价下跌总有穷尽（指大部分股票），“强弩之末，势不能穿鲁缟”，只要五档设置得合理，多半会在五个档区内形成底部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图4-1所示（不熟悉电脑画画，股价走势画得像儿童画，还请兄弟们见谅）。

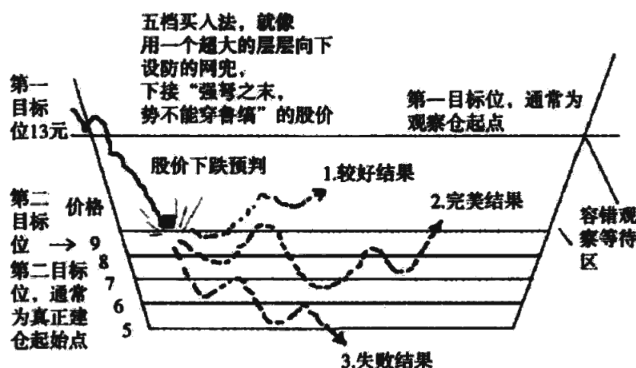


图 4-1

这种方法的最关键因素还是估值与底价的把握，过于谨慎的话，可能一股都接不到，比较好的结果是在第一档接到一部分；完美的结果是接到了二、三档，建了更多仓位；最糟糕的是，底价设得过高，五层防线全部打破，统统套牢。

（2）容错前身

"五档买入法"脱胎于我早些年的容错买入法，我以前买股票时，也会预先测定一个底价，但是，在等待好股的过程中，我会越等越急躁，看着自己长期看好的潜力大牛股，整天想"怎么还不跌，上天啊，求求你，快跌下来吧"。边等还边害怕它飞掉。

要知道，发现一个有长远涨幅的好股票不容易，仅仅因为控制风险而不进入，实在是太可惜了。

度日如年地等了好几个月后，股票稍有异动就很紧张，幻想着股票将来上涨的伟大前景，最后都会忍不住冲进去，结果毫无例外地被套了。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，我也就消停了，什么伟大前景都看不见了，接下来就是整天担心它跌，对股票的判断也冷静、理性了很多（严格来说是消极），可却再无金钱与机会解救自己了，好不容易熬到解套，就糊里糊涂地卖掉了，最终错失牛股。

所以，为了解决自己担心飞掉的贪念，我会在目标股股价比较便宜的时候（离目标底价仍差一段距离），先买点微量观察仓放着，万一飞掉，也不后悔，多少手上有一点点；而如果被套，则促进我更冷静、理性思考，有助于我耐心地等到极限低价的到来，所以，我这个第一目标观察区与第二目标区，就是我容错等待区的上限与下限，上限建的是微量观察仓，而我通常要到容错区下限才真正开始大规模建仓。

我曾经用此法，多次准确地买到个股的底部区间，比如茅台、桂林三金等，茅台的误差不超过10%，桂林三金离极限最低价只相差16.7%，具体情况可参看我相关博文。

（3）灵活拓展

虽然在算底上我有很多经验，但是，仍难以避免失败率，比如说我曾经测算乐普医疗的底，当时这个股票从42元，一路下跌到21元，已经跌了一半了，市场普遍认为已经见底了，而我却经过冷静分析，认为还要再跌到15元以下，也即还要再跌30%，不少朋友都认为我疯了，哪有可能会跌那么低。可后来，这个股票真的跌到了14.5元，然后我就建仓了，期间也有所反弹，我没有及时获利退出，还看好它的长远前景，但我没想到这个股票后来还能再下跌一半，一路跌到7.47元。还好，我买得不多，只占当时总账户资产的5%，在下跌中也加仓了1%。

由于下跌是一个漫长的过程，我也在反复思考，怎么样才能挽回损失，如果照以前的方式，我通常是拉开足够大的价差补仓，在这点上，我与很多刚入市的菜鸟不同，他们总是补得太早，才跌一点点就补了，而且一般



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

补一次就把资金用完了，而我拉开的价差往往在20%～30%以上，有时高达40%，而且我也不是一次性补完，往往补两次，并以两次为限。

考虑到我当时打算将30%以上的仓位用来分散布局风险度颇高的小盘成长股，借鉴我的补仓经验，我在容错寻底的基础上设定并完善了五档买入法，也即在容错等待区的下限（建仓目标区），再下设有较大价差的五条价格防线，从而解决了买得过高的风险。

2. 档位设置技巧

如果打算建仓某只股票，经过综合市净率、市盈率、市销率、同行业公司比较、财务状况分析、营收与净利润增长情况、大盘与分类指数情况、有无催化剂……等多种因素综合判断，预先设定底价后，底价即为第一档。

（1）最关键的第一步

底价即为第一档这一点很关键，很多人把五档买入法简单地理解为金字塔买入法，也即一种越跌越买的抄底法。其实，二者的精神态度是有很大差别的，金字塔买入法，是希望把底兜到自己的下接区间里，因此，其开始接的第一档，往往位置较高，而且还经常是越低越加码买，理论上来说，它也能接到底部。但是操作上的问题，在于它的起始区间不严格，很容易理解为从什么位置都可以开始往下加码买，碰到那种会跌70%～90%下跌幅度的股票（2012年的很多股票都有这种跌幅），加上操作纪录不严格，往往会接不胜接，并且摊平下来，也会亏30%～40%。

而我的五档买入法，在形式上一致，但实质差别就在第一档的设置，我的第一档设置往往是深跌后的底价，有些甚至是长跌到半路但还没出现预计将出现的底价，由于设置过于严格，预选的十个可能会有五六个根本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就跌不到。

金字塔的买入法，是求在低位多买。

而我的五档买入法，根本就不想多买，最好只买到第一档，就满意了，甚至于没买到也满意，反正符合巴菲特的“不亏钱”要求，有钱就总有机会。

至于那多设的二、三、四、五档，纯粹是出于保守考虑而预设的容错防线。

（2）最变态的第三档

第三档我往往设定的是最离谱的价格，对于稳定增长股、小盘成长股，我的第三档往往划到 2 ~ 1PB，取决于质量；对于困境反转股、周期波动股，我的第三档往往划到 1.5 ~ 0.5PB。

很多时候，这种价格是根本就见不着的，除非天崩地裂大崩盘时才能偶尔见到的一个价格。自从我使用五档买入法以来，我所选的数十只股票，少数最终能够达到的极限就是第三档，从来没有一个股票到过第四档。

确定了第三档后，档位差也就出来了。目标底价与第三档之间的二等分就是档位差。

（3）最多余的第五档

很多人对我既然已经把第三档定为几近不可能的价格，为什么还要往下再划两档，感到奇怪，明显是不可思议的价格嘛，划了有什么意义。

不如只划三档好了。

其实，看似多余之举的东西，往往大有深意。

首先，它使我预先就提醒自己，即使认为第三档价是不可能出现的价格，仍要为自己留后手，要再多一份准备，这使得我能够不调以轻心。

其次，它为具体操作提供了精神支持，如果只划三档，当股票真的跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破三档时，因为出乎意料，所以会认为自己三档全划错了，甚至担心根本就没有底，这个时候，该买却不敢买了，反而想的是修正自己的计划错误，从而错过了最好的时机。而划五档的，本来就对跌破第三档做好了思想准备，破了就买，大不了再接第四档，反而下得了手，我有几个股票无比接近最低价，就是这样得手的。

最后，它为修正第三档提供了依据，有时我划第三档划得太狠，结果导致档位差太大，以至于同等档位差再划两档的话，会破 0，这显然是过头了，所以我也会把第五档的往回拉，反过来修正第三档，缩小档位差，结果能够得到更加正确的第三档。

（4）档位具体买入股数与价位把握

我经常说在某个档位买入 1%，这个实际上是指我账户总值的 1%，也就是说，我最多也就会让买入的目标股达到仓位的 3%，除非特别好的，才会额外加仓。

至于下接的每档 1%，一般来说是等量资金，有时懒得算的话，就是同等股数，不过这样会把总成本拉得更低。

至于买入价位，与实际价位会有所差异，因为我设置的通常是整数位，但是，市场整体下跌时，个股表现差异很大，原则上到达我的预设目标整数位时，我就会特别关注，如果认为比较强，不管市场怎么往下拖也下不去时，我也许会比预设整数位高 1% ~ 2% 的价格买入；如果认为比较弱，我也可能要等它多跌一些，比预设整数位低 1% ~ 2% 才买入。

3. 买多买少，在于时运

也有网友称，这样操作，会不会导致好的强的股票只买到一档，就飞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了；而差的弱的股票却越买越多，一点都不飞？

如果简单理解，是有这方面的问题，但是，需要说明的是，这种思路本来就有问题。好的股票就一定表现强势吗？或者说一直强势吗？而差的股票就一直会走弱吗？

君不见，坑尽无数交易者的昌九股票、重庆啤酒等股票，在暴跌之前同样也表现得很强势。

那么多好股票，又有哪一只没有出现过跌得惨绝人寰的情况呢？

就我本身的交易而言，事后来看，我既有一档买到好股的，也有连买三档的。特别是随着认识的深入，对于连买一、二档的股票，我反而也有可能还追加买入，总之，买多买少还是取决于企业的素质与反转先后。

这也就是为什么我把安全边际、困境好企排在本书前部的原因，五档买入法只是化解价格风险的技法而已。

4. 岁寒文字，如何避雷

有不少网友参照我的五档买入法操作，也取得了一些成效，因此，我的方法也在江湖上广为流传，但是，也有一些人只看到一些具体技法，并不了解我的整个体系，所以也提出不少质疑，最常见的就是以欧美、中国香港股市的某些股票会跌得深不见底为例，来说我会越接越惨，直到被天上扔下来的飞刀给插死。

其实，A股有相当多的股票也是直线下跌的，但我从来也没去踩过。

说到底，五档买入法只不过是我交易系统的一部分，它是建立在我对企业精挑细选的基础上的，而另外有些人说我挑的困境股也存在跌死的可能，同样也不注意我并不是什么困境股都做的，其实，我对困境股的财务安全度与自身素质是要求很高的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且，我选择的标的已经用五档限制死了投入数量，风险本身就属于预控范围，再加设置的五档差拉开的幅度很大，也不是一两天就完成的，这期间我也有足够的时间进行跟进评估，实践中我也有些标的经研究后，放弃了后续分档买入计划的。

总之，技法只是表象，它最终还是取决于交易者本身对于安全的把握以及原则的坚守。

为了加强对安全的把握，知道未来A股市场向成熟市场的演变方向，我特地搜集了我的好兄弟“岁寒知松柏”发表在雪球网的文章（经其本人授权，得以全文引用），以用于作为将来抓极限底时的风险预防与参考。全文摘录如下。

从两地市场差异来看港股中的陷阱

《证券市场周刊》特约作者——岁寒

投资香港股市的内地人越来越多，有些人是冲着AH的价差或估值差去的，有些人是因为投资移民而被迫买的，也有人是冲着港股的T+0、不设涨跌幅限制、买空卖空、衍生品等去的。投资港股的人大都满怀希望进去，但多数人都交了惨重的学费。为什么比A股整体估值更低、机制更健全、市场更成熟、选择更多的港股市场，陷阱会更多、投资回报可能更差呢？

第一部分　投资港股与A股的几大不同点

笔者曾在2009年满仓认购权证，在恒生指数差不多翻倍的大牛行情下亏光，几欲跳楼自杀；也曾在2011年恒生指数下跌2成时亏损一半，直到今年才挽回全部损失重新盈利。笔者相信自己得到的教训，可以当成反面教材同大家做一些分享。查理芒格曾说：如果我知道自己会在哪里死去，我就永远都不去那儿。失败的经历，其实也有它的价值。

笔者进入港股时，已经有3年的A股投资经历，年年都跑赢了沪指，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么做港股反而遭受如此惨重的损失呢？笔者认为，自己的那点A股经验在一定程度上其实是起了负面作用的，因为港股与A股的投资至少有以下几大不同点：

一、估值结构不同，港股市场相对更有效

港股常常喜欢龙头企业，龙头股的市盈率通常比二、三线股市盈率要高，有些人看行业的龙头企业市盈率为15倍，而二、三线企业只有8倍，就舍龙头去追落后，结果是一直跑输大市。同样的，港股通常也喜欢成分股（恒指、国企、红筹三大成分股），非成分股只有到了特定时期，比如重大事项或财报公布，机会才比成分股大。所以我们就能很好地解释，为什么香港股市的中国平安会比中国人寿受青睐，海螺水泥为什么会一直AH倒挂，因为买港股要“成者为先”。

笔者最初去港股市场的时候，第一只票就是看到中国远洋A股8元人民币，港股才5块多港币而买的，今天它的A股3.4元，港股3.8港币，差距虽然小了很多，但也仍然是H股比A低一成。之后又看到一大堆PE10倍以下，甚至5倍以下；PB1倍以下，甚至0.5以下的中小市值票，欣喜若狂，以为遍地都是金子，结果要么就是买了一年后毫无反映，白白浪费时间，要么就是PE从10倍跌到5倍，或者从5倍跌到3倍，低估仍然低估，甚至更加低估。

而大盘股如腾讯，PE基本维持在40倍以上；恒安国际，PE基本维持在30倍以上；蒙牛乳业现在PE40倍，动态PE明显比伊利还高；康师傅的PE也一直在30倍以上，这些大盘股无论是对比香港的中小盘股还是A股同行，长期以来估值都不低，并且在金融危机的2008年大熊市和2011年的小熊市里有相对较好的抗跌性，究其原因，笔者认为：

1. 从概率上看，大盘的成分股本身抵御风险的能力就比中小市值公司更强，有马太效应，所以买大盘股长期会更稳健；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 大盘股基本是欧美大行在研究、定价和买卖，由于欧美的经济增长速度和投资回报率远低于香港和内地，所以他们的投资期望也要低些，倒过来就是PE能给得更高些。小盘股欧美机构不了解，难以覆盖，也不经济；

3. 中小市值公司，特别是民营企业或香港本土企业，出千、财报造假横行，笔者估计至少占了三分之一的比例，港交所是个盈利机构，根本不管这事，香港证监会则说自己忙不过来，所以最多就是抓个典型杀鸡骇猴，由于广大投资者难以区别老千和造假的公司，这就使得整个中小市值的非国企股估值明显被打低。若是市场认同公司出千或造假，那股价很快就会被打趴下，并且长期“严重低估”无法翻身，这和A股被质疑造假后股价还持续创新高完全不同，所以港股真不能贪便宜，没有金刚钻就不能去揽瓷器活；

4. 大市值股的研究跟踪比中小市值股方便，除创业板外，绝大部分港股没有季报，很多中小市值公司平常对二级市场也不热心，所以买它们就像去澳门玩“百家乐”一样，只有一年两次的财报公告日才能揭开底牌知道大小，因为不确定而给它们低估值也可以理解；

5. 港股市场确实比A股要成熟有效，A股资金说话多，港股价值说话多，A股中小板和创业板的估值现在就明显高过大盘股，严重畸形，主要原因是中小板和创业板资金好操纵股价些。

二、供求关系不同，大部分港股的流动性远不如A股

香港除了三大成分股外，很多股票的成交是非常稀少的，有时几天也没有一笔成交，这是港股与A股的重大不同点。A股你只要买进了，完全不用为卖出担心，上亿的股民盯着2 500只票，标的严重供不应求，随便一只票都有上万的股东和多家机构覆盖。港股则不同，香港几百万股民有1 500只股票，还有几千只牛熊窝轮期权。所以要是你“大量”买进了不活跃的股票，除了大股东外，也许你就是该股的唯一庄家，最后是想卖也没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人接盘。

笔者以前买过好几只这样的小票，比如前年买过的675坚宝国际，这公司业绩稳定，每年分红收益都有10%，市值不到2亿元，比一个壳的价钱还低。曾经一个月只有3天有成交量，其余20天每天都是0成交。如果你判断准确并能长期持有若干年倒也没什么影响，若是把握不大或是需要调仓换出资金时，那真是要急死人。

如前所述，香港的大盘股，基本是欧美大行在研究、定价和买卖，包括相关的衍生产品做市。而香港本土及内资机构大约在50亿～500亿元的公司中有较好的定价权，低于50亿元市值的上市公司机构就基本不再覆盖。所以市值小点的公司，你研究深入一点你就是评级人，比如以前就有好几个这样的小票，10亿～100亿元的市值，有券商或基金关注到这些票时，他们都是问笔者要分析报告的。

香港的衍生品成交额世界第一，比较活跃的是牛熊证和窝轮（权证），喜欢以小博大的人，对小市值公司就不感兴趣了，这对投机资金的分流影响很大，一般能占到大市成交额的一成以上，并且小市值公司本身估值就低，又经常出老千造假，不到中报年报股价往往也没什么波动，所以造成小市值股票成交金额极小，一万块钱就可以拉一个板来，笔者就多次碰到自己或朋友用几万块钱搞了一二十个点涨跌的事。

三、港股股价波动大，市场相对更规范

由于港股实行T+0、不设涨跌幅限制、可以买空卖空等原因，导致股价的波动要比A股剧烈。在港股里，通常不存在A股普遍的“慢牛”与“阴跌”拉升或下跌形式，代之而起的是“疯牛”与“崩盘”式上升或下跌。对于趋势投资者来说，追涨杀跌可能是炒作港股的最佳方法。

从价值投资的角度看，港股的内幕交易和操纵市场行为比A股要少，抓香港证券法的漏洞出老千和财报造假的违法行为不算。大部分港股在重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大事项和财报公告前，股价往往没有异常现象，不像A股经常是见光死，这对大小股东来说都是公平的。

笔者曾几次在财报公告前两天买入，财报公告当天股价翻倍。比如444先施表行，它是卖瑞士手表的，产品销售、黄金和汇率变化等因素合起来影响，造成业绩波动很大。这个股票因为代码发音很难听，公司又极其不愿意接待二级市场的投资者，业绩比较难预测，所以被市场冷落，结果就导致财报公告时股价大起大落。

这其实给了研究基本面的人很好的研究环境，你可以因为足够了解而选择在股价低估时且报表未公告前潜伏买入（一般是中小市值股我们才有这种研究优势），甚至也可以在利好信息公告后开盘从容买入赚确定的钱，而利空信息公开后及时出局。由于机构一般也没有内幕消息，资金又大，进出肯定没普通投资者方便。

四、港股的投机性要比A股大，而且品种很多

港股市场以机构为主，参与正股投机的散户不多，大多是买来做中长期持有的，那些投机者通常参与窝轮、牛熊证之类的品种。每只正股的窝轮和牛熊证有很多只，通常每个蓝筹股都有几十至一二百只的窝轮。牛熊证更是实行“即时死亡”制度，即所谓的打靶，也就是说，你要是运气不好，被点杀了，就算之后股价逆转也与你无关，你可能一分钱都拿不回来。

窝轮方面笔者有发言权，2009年年底港股就因满仓认购权证而亏光账户，有关笔者2009年亏光的详情，有兴趣的朋友可以去新浪港股论坛看《港股一年祭（满仓认购权证一年到暴仓）》，这个帖子点击35万次了，现在回想起来仍然感慨万千。2008～2009年笔者港股收益的波幅可以简单列几段，入市后一周亏60%，8个月后从最低位上涨16倍，然后一周跌75%，再两个月涨500%（此时盈利已近10倍），最后两个月亏光，账户结余200港币。

2009年炒窝轮失败在经济上的损失远不如思想上的挫败来得绝望，那



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段时间是笔者人生以来最低迷的时期。港股投资（投机）之所以惨败，简单来说，就是觉得自己剩余的时间和机会已经不多，想和时间赛跑，把过去落后的追回来，结果欲速则不达。所以听巴菲特的话没错，有能力的人不需要用这个收费的杠杆，没有能力的人用杠杆放大去投机，结果只会更惨。

搞牛熊证和窝轮，基本就是在和大行对赌，在绝大部分时间里平均胜算几乎为0，如果去看看汇丰控股的年报和《泥鸽靶》这本书，相信感触会很深的。

当然，衍生产品也并不全是毒药，用得好确实是可以以小博大的，更多的时候它其实充当了一个套利的工具，所以关键在于你怎么对待它。就像鸦片，它也是可以作为药品的。

典型的例子是option即期权，通过买卖CALL和PUT而与正股相配合是可以无风险套利的。比较常见的做法之一是卖PUT，比如巴菲特和段永平都这么干。卖PUT的意思，就是你创设并卖出一个未来的沽出权利给对手，比如Facebook在20美元的时候你认为它有价值，那么当时你可以卖出一个半年的PUT给别人，如果半年后FB跌到20美元以下，比如18块，你必须以20美元的价格买入对手的股票。由于你在卖这个PUT时，会先收取2美元左右的手续费，所以实际上你的成本只有18美元，并没有亏钱。反过来，如果FB的股价在半年后涨到20美元以上，那么因为对手不会以20美元的低价格卖给你，所以你那2美元的手续费就白赚了，半年有10%的无风险收益率也很好。

对于资金量大的机构投资者，投行甚至可以为你量身定做衍生产品，比如前些年马化腾与投行签的减持腾讯协议，史玉柱与投行签的期权协议等。

五、港股财报披露比A股差

香港市场是很奇怪的，除创业板外，大部分公司不披露季报，这既和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股不同，也和美股不同，比较规范的是台湾，它们要求上市公司按月披露营运信息。

香港的会计年度划分时间也很自由，不像A股必须以12月31日为年结日，这方面香港和美国比较类似，由上市公司自行定会计年度区间，港股多数是12月31号和3月31号为会计年度截止日。这里有个好处，就是我们研究财报的工作可以适当分散。

港股财报最大的特点就是外观花花绿绿煞是好看，像（HK1388）安利芳的年报那真是堪比《花花公子》，但多数公司披露的信息内容简单粗糙，对比A股是非常明显的，基本上很多公司是只要满足了港交所和证监会的最低披露要求就算完成任务了。

比如年报里的现金流量表，经营活动就没有主表，用附表替代了，而中报干脆只列只个大数。报表附注更是简单，很多会计项目上市公司想披露明细就披露，不想披露你啥也看不到，主要的附注也可能因为完全没有明细展开或说明而看不出个所以然来。加上中外会计准则略有区别，以及香港公司的会计科目名称和归类相对自由，这让很多朋友看起财报来吃力不讨好。

我们对比（HK1068）雨润食品和它的内地全资子公司南京雨润的年报就能看得很清楚，上市公司（HK1068）的会计报表部分才70页纸，但子公司南京雨润的报表部分有107页纸，很多的会计科目，内地子公司的披露要详细得多，香港上市公司往往是一笔带过。

不过事物都是两面的，你刚刚开始看港股的财报时吃力不讨好，能获得的信息少，那别人看财报时其实也一样的。由于内幕交易控制得比较好，所以对机构来说其实也差不多。这样，如果你能多花些时间去研究分析财报，去公司和行业网站及同行研究报告里多搜集信息，再配合一些草根调研，那么你就可能会成为对这个公司掌握信息最多的人，从而获得信息的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差额优势和超额的投资收益。

第二部分 港股花样繁多的资本运作手段

一、买新股可能让你破产

香港市场比较成熟，资本运作手段很多，远比A股要复杂。比如新股上市可以不融资而挂牌上市，融资的股票，所谓的国际战略配售，实际的投资人有可能就是我们这种中小投资人。笔者曾参与过不对外公开发行股票的新股申购，是经纪人私下通知的，当时感觉那股票比较热，结果开盘就赚了一倍多。有些不热门的股票，经纪会说只需认购一手就返现金一千几百或送Iphone之类，这种情况基本不可能亏钱。

而一些参与认购的基础投资者，有些可能真是战略投资入股，有些则可能是和大股东私下协议做托的，比如经常性中地雷的某女股神就是一例。又因为港股IPO经常是包销，包销商不遗余力的托市是必然的，所以不能认为有战略投资人助兴就是这票安全值买，这里边水很深，关键还是自己得对公司的估值能有把握。

在A股但凡打新股，鲜有赔钱的，主要是炒新热潮高中签率太低。港股一般会保证每人中一手，所以如果觉得票不错，那可以开多些户头去申购（同一个人可以在不同的券商开很多个账户）。但香港的新股开盘是完全可能破发的，不像A股几乎包赚钱，所以打新前的基本面分析很重要，然后决定投入的资金及孖展比率，用心做的话收益会很不错。

打新股进行孖展是很正常的事，但有时候因为你分析公司有误，比如基本面并不好估值不便宜，市场申购的金额少，那就可能会让你以自有资金几倍的比例抽中新股，当开盘那天股价大跌时，你会损失惨重，所以在香港打新股是可能打到破产的。

新股开盘后，有经验的投资者一般都是立即抛售套现，不论盈亏多少。因为据统计，香港的新股在一年半载内大部分会跌破发行价，不少公司股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会腰斩。而民营企业，三年内中地雷的概率高得惊人，笔者曾经吃过大亏。

比如2010年上市的（HK1863）思嘉集团，当初是招商证券承销上市的，招商的股友在招商证券持续不断的看多宣传下，不少人都买了。笔者最初很排斥思嘉，因为它盈利能力太强，而核心竞争力始终无法分析清楚，加上它是新股，并且是福建股（福建公司中地雷的概率相对很高，其次是东北股，这个不是地区歧视，确实是统计结果）。但后来上公司网站看了《思嘉慧报》，加上天天看到别人讨论，态度慢慢改变了，从怀疑转为看多买入，之后在独董辞职、大二股东减持的利空消息下仍然坚持持有，最后业绩下滑，市场重新解读为诚信问题，两者结合，造成了股价双杀！

还好当时买得少成本低，在年报后果断割肉出局，只亏了2成。现在这股票已经因财报问题而停牌，股价从当初的6块多跌到了停牌前的1.37元。笔者认识一个某证券公司的网友，他重仓买了1 000多万，以前3块左右时还常打电话问怎么办，跌破2块的最近一年已经没听到他的消息，最近问他，说在1.8元割肉了。

笔者还中过（HK0312）岁宝百货的地雷，这公司是2010年年底上市的，从2块钱跌到2012年的8毛钱时，因为岁宝百货就在深圳，心想这公司看得见摸得着，股价也腰斩了，觉得便宜就投机买一点，结果第三天就停牌了，之后换了核数师，原因是大股东挪用现金，收入和利润倒是没有作假。直到2012年年底它才复盘，复盘当天赶紧在集合竞价时全抛了，亏损30%，还好只有一成多仓，若不果断割肉会更惨，这票现价只有0.37元。

所以得坚持一条原则，上市没超过3年的民营港股，坚决不能碰。

二、增发和配股就像剪羊毛

港股有一个惯例，就是每年年报后，董事会都会提请股东大会审议批准董事会在来年适当的时候可增发不超过20%的新股而不需要再开股东大会。这样，大股东完全可以在股价低迷时再打个8折配售20%的新股给所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓的独立第三方，实际上这些人是不是独立的呢？

也有临时公告向全体股东增发或向特定投资人增发的，向全体股东增发时，经常会大幅折价，相当于强制小股东去购买，因为不买的话除权损失很大，这个时候股价往往会暴跌。比如2010年年底（HK0449）志高控股曾巨幅折让82%增发50%的新股，股价立马就暴跌了一半，到今天股价不到2成了，志高空调在业内也是有头有脸的知名企业啊。

笔者所指的配股是老股东向特定投资人折价出售旧股，一般是通过投行或券商代销。大股东或二股东配股基本代表了他们不看好公司发展，改善生活之类的借口难以信服，这些股份毫无疑问是会转到小股东手里来的。比如（HK0336）华宝国际，大股东一边拉抬股价一边配售旧股，累计套现了近100亿元，尽管这票没有增发，但实际上这100亿元就是小股东掏了腰包。（HK1068）雨润食品的大股东则是一边高位增发一边配售旧股，累计套现了50亿元，类似的案例非常多。

三、CB（即可转换债券）是搅肉机

CB一般是两种，一是借壳上市时或老千股发行天量的低价CB，把股价拉抬上去后行权换股然后转给代销商，最后慢慢散货给小股东，坑人无数；二是真实的融资需求，既有债券的保底收益又有可能转股的超额利润。但香港的CB似乎可以随意修改行权价格，比如2331李宁向TPG发的CB，去年就趁着增发无耻的大幅下调了行权价格，这种行为就是出老千。基本上，港股凡有CB的，都不是什么好现象。

有CB的股票笔者中过地雷，它是（HK0904）中国绿色食品，大约在两年多前，出年报的前一天买入（HK0904），看它估值低，也有分红，想投机一把，结果晚上公告说年报要推迟几天出，第二天股价暴跌40%，最后财报出来并没有任何异常，但股价却再也没回上去。

（HK0904）的报表上，常年趴着上十亿元的现金，它除了CB外，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无银行贷款，而且可转债的利息率以前是很低的，所以看似不是大借大贷问题。

2012年年中它终于出公告说原本即将到期的13.5亿人民币可转债无力偿付，建议先付尾数，其余10亿元展期3年，并大幅上浮利率，结果不但这个可转债跌到50块以下，股价更是从以前最高的10多块钱跌到了现在的9毛钱。

不过，如果你对公司和CB足够了解，也还是有套利机会的。就拿（HK0904）的这个CB来说，它到期后上市公司无力偿还，提议债权人展期，从而导致CB价格从106块跌到45块。由于上市公司并无银行贷款，业务也还是有相当比例是真实的，大股东显然不愿意放弃上市公司这个平台而违约清算，当时先是拉了沱牌酒的一个子公司进来定向增发，收的资金可以先付CB中的25块钱，同时也上调了CB利率并下调了CB转股价格，并分三年还本付息。那么这个CB在45元买入其实是非常便宜的，投资者完全可以将CB换成股票然后折价抛掉而获得一些利润，可以说是一个无风险的套利。

（HK0904）的CB在新加坡交易，关注的人极少，基本是欧美机构在定价，由于欧美机构对中国的企业并不了解，很多时候只是因为看好中国或看好某个行业而分散配置一点，占基金仓位一般都很低，经常不到1%，所以一有风吹草动，这些基金往往都是无条件斩仓出局，这就导致CB的价格有时像股票一样大幅波动。由于债券的受偿权利在股票之前，所以实际风险是要小很多的。内地人由于关注这些产品少，券商又没有公开的报价和宣传资料，同时单笔交易一般在100万港币以上，所以交投很不活跃，也因此存在投资的机会。

四、优先股的转换危机

似乎香港的优先股都是为转股而设的，一般是在借壳上市或收购时配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套发行，类似CB。也有还比较靠谱的优先股，比如（HK3899）中集安瑞科，由于当初中集借壳介入时发行了大量的优先股，为了保证25%的流通盘比例，（HK3899）近两年一路上涨而中集一路将优先股转换成普通同时配售套现，可股价至今涨势不止，原因是（HK3899）的业绩确实不错。

五、回购也可能是象征性的

每年年报后，董事会都会提请股东大会审议批准董事会在来年适当的时候回购不超过10%的股本而不需要再开股东大会。一般来说，回购股票都有利于提高老股东的每股收益，也是维持二级市场价格的利好行为。但很多时候，公司其实只是象征性的回购一点股票，做市值维护，以便大股东之后减持套现或增发新股，所以这个也还得具体分析。

六、私有化会终止长期持股计划

一说到私有化退市，我们就能联想到阿里巴巴，这个神一样的公司最近为了选择在香港或美国上市而花招频频。目前A股市场除了少量吸收合并退市情况外，还没有出现过大股东全额收购股权从而私有化退市的案例，但港股市场上，每年都有好多宗。

比如当年的阿里巴巴（HK1688），这个公司2007年以13.5港元，超过100倍的PE上市，上市时味道做得很足，就如同现在频频出手收购概念公司造势一样，当时市场关注的是它的高成长，所以开盘价高达30元，250倍的PE。5年过去了，尽管阿里巴巴的利润翻了一倍，公司经营也很健康，但股价却一路下滑到6块多钱，投资者损失惨重。如果我们坚持价值投资长期持有，甚至越跌越买，以为业绩增长最终会带动股价上升，那你就错了。为什么呢？因为大股东并不怕股价下跌，它甚至喜欢下跌，去年2月，在股价极度低迷的情况下，大股东提出全盘私有化并退市。

香港市场经常会玩这种游戏，市道好时高价IPO，市道差时低价私有化，上市公司被大股东玩波段游戏。所以，就算是报表数据良好，价格低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

廉，小股东也是可能没法将价值变现的。

A股尽管整体估值处于历史低位，但还没有私有化案例出现，这也证明了绝大部分A股的估值其实仍然不够吸引力。未来A股在全面做空机制形成后，加上改为注册制使得容量不断扩大估值下降，可能会出现私有化案例。

第三部分　融资融券与完善的沽空机制

一、融资买入

在香港，融资融券最初是一种自发的市场行为，后来一直到20世纪80年代才形成统一规定。所谓融资，在香港通常称为“孖展”，取的是美国对此业务的叫法“margin”的谐音，即客户以自有证券做抵押通过证券公司等借入资金购买股票或申购新股；所谓融券，也称卖空，即客户洵证券公司借入股票后卖出，并在规定的时间内将所借股票买回还给证券公司。

在香港市场操作孖展业务，投资者根据需要在选定的证券公司开设孖展账户（保证金账户），超出自有本金的部分由证券公司或银行以客户账户上的证券作抵押提供融资支付。一般来说，哪些股票可以进行孖展交易，会由证券公司根据自己的判断来决定，而孖展比例（孖展融资额占购买证券所需全部金额的比例）亦会不断调整，例如40%的孖展比例，即你买入10 000元市值的股票，自有资金必须为6 000元，孖展融资4 000元，由此资金杠杆为1.5倍。一般来说交易软件上可以看到比例值，资金较大的专业投资者，可融资标的和融资比例都可以直接和券商谈条件。

投资者开设孖展账户，可以博取更高的投资收益，但同时，也会杠杆放大风险。另外，证券公司也可以将孖展账户内的股票，不经客户同意而出借给融券做空的人，这极大地方便了做空。

二、融券做空

A股现在虽然也有融券业务，但沽空机制并不完整，一是开户券商能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借货的比例很低，多数时候根本没货可以借，既不能直接向其他股东借，也不能让券商直接从开保证金账户的客户里划走；二是平仓方式单一，无法场外交易平仓；三是内地各级政府和证监会有对造假的包庇、对泡沫的容忍和对沽空的罪恶态度。

在香港的融券交易中，卖空的基本都是蓝筹股，开户也比较麻烦，得特别申请并经香港税务局审批，前后历时一个月。买卖时首先需要向证券公司或是股票经纪人借入股票，在市场上卖出，然后在约定的时间内从市场上买回股票还给证券公司或是经纪人。此外，在融券交易中，通常还会涉及第三方，因为证券公司或是经纪人如果自己手中并没有股票，就需要向其他证券公司或是基金公司等借入股票，并转借给客户，这之间的借贷利率完全是双方协商的，不同时间不同的股票可能借贷利率都不一样，一般要比按揭贷款利率高4～5个百分点不等。

笔者没有直接参与过融券做空，但曾有几次因为分析财务造假而和做空机构有“亲密接触”。实际上机构做空多数时候并不是因为财务造假，而是公司出现业绩下滑的拐点时，业绩和估值双杀出现前进行的战略沽空，比如2013年的（HK1880）百丽国际。如果是发现财务造假而做空，那么做空首先要评估一下大股东的实力，一般来说，严重做假的公司都是民企，而国企特别是央企，没有严重做假的动机，最多是为了政绩做短期平滑，或是资金挪用，多数是不作为窝里斗无效率。民企的老板如果实力雄厚，那他可能在短期内托住股价，这对做空应该会很不利；

二是做空时机的选择，最好是在业务和市场的拐点处爆料，因为做假的证据掌握在做空者手中，你可以等待和选择在任何时点曝光。做空时，你应该要先借入股票谈妥条款之类的，时间就是金钱，选时不好逆大势而为的话，风险可能是无穷的；

三是做空的证据要硬，让大股东和其他利益相关人没有反驳的余地。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数时候我们都是怀疑人家做假，我们可以选择回避它，因为我们不是公司内部的人，很难得到确凿的证据。但你要做空的话，没有证据就不行，不但起不到震撼效果，还容易被公司反咬一口。毕竟你是希望股价下跌的，下跌得原有的小股东抛掉手中的股票，而一般人宁愿做斯德哥尔摩症患者，也不会轻易认错割肉出局；

四是选择的标的要适合平仓，因为你先借货卖掉后，最终你总是得买回来还货平仓的。所以如果大股东持股比例过高，那你在二级市场上就很难买回足够的货而股价不上涨。如果想场外交易平仓，特别是股价长期停牌的那种，因为借货是要付利息的，所以最好是选股东中有大私募的股票，若是公募，人家可能不收表现提成费，所以公募宁可硬撑着让账面好看些也不愿意折价卖股套现止损，这就使得沽空方无法买回股票平仓，不能平仓你就得不停的付利息。

完善的沽空机制，长期有利于多空力量的平衡，但短期会加剧市场的波动。港股没有 ST 和强制退市制度，但因为被质疑造假而停牌甚至清盘退市的事件时有发生。一旦长期停牌甚至退市，投资者可能血本无归。

综上所述，投资港股虽然有很多的机会，但也会面对更大的风险，A 股市场相对比较单纯，投资者应该多了解两地市场的差异，以避开港股市场里的各种陷阱。

声明：本人未持有文中提及的股票。

修改于 2013-12-28 13:31

5. 成熟化的自适应

交易者应该明白，今后的市场将更加向成熟市场靠拢，对于人来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟意味着财富更多，也意味着离死亡更近，没有人再像保护婴儿一样保护自己，一切都得靠自己。交易也是如此，成熟市场的规则更复杂，风险更大，更要求加强自我保护。具体到交易中，既有不少一路下跌无反弹跌到零的股票，也有不少一路上涨不回档涨上天的股票。

那么，成熟市场中，是不是抄底的风险也就更大呢？

应该说，首先，风险对于任何一种交易方式而言都是存在的。

出问题的主要还是那些不注意管理风险的，而对于善于识别风险的交易者而言，风险在加大的同时，机会也在同样增加，既然有更多不讲道理地深跌股票的出现，也就带来了更多的潜藏机会。例如，同样是在美国这种成熟的市场，专门寻找 52 周低点的施洛斯，一样用困境股创造了连续五十多年 20% 的年复利报酬率，他的原话是："我们买那些陷入困境的股票，有账面价值基础的，股价在低点附近而不是在高位，那些没有人喜欢的股票。"

其次，好股票在成熟市场中定价更高。

即使是在成熟的市场中，好股票的定价一样很高，甚至会更高。随着发行股票的增多，大批股票的估值是会普遍降低，而且很多会沦为冷门股，冷门股交投稀少，导致资金进出困难，所以，大资金将来只能选择能够引起大家注意力的、可以得到较多认同的三类股票：有著名品牌的公司、万众瞩目的大蓝筹、真正优秀的科技股。

这些都是稀缺资源，在任何一个市场都有它的价值所在。

再次，大部分股票在成熟市场中仍是有底的。

很多恐慌是没有任何逻辑的，任何股票（去除部分会退市的，就算它达到总数的 1/3 又能怎么样）都是有底的，好股票（再扣除一半变成垃圾的）更是有底的，交易者只要耐心地在好股票中寻底，真正的失误率最多也就是 30% 而已，仅仅因为可能会买错两三只烂股，而置十多只大牛股于



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不顾，显然是不理性的。

最后，成熟是一个渐进的过程，我的体系本来就是随同市场在自适应的。

我对个股估值的底部本身就是要综合考虑市场整体定价偏好的，市场整体调低，我自然也整体调低。加上我对企业的财务安全是很重视的，负债率高会死掉的，我基本不选，我更喜欢那些资产中现金含量高的，善于赚取现金的企业，这种企业在成熟市场也是有一定价值的。而且我的容错寻底，并不是什么垃圾都去寻的，而是把前提建立在好行业的龙头好企业上，只不过我加了两把价格风险锁：“困境反转、只抓底价”而已。

总之，基于风险管理与价值评估的逢低买入，更是成熟市场的不败武器。相反，在风险加大的情况下，用追涨这种风险更大的方法去追求胜利，显然是不可取的，更是违背格雷厄姆的安全边际理论的。

本章小结

五档买入法虽然本质上是一种抄底买入法，但在精神态度上却与大多数抄底者所用的方法有着显著差别：

首先，它的交易对象局限在好行业中的困境龙头好股；

其次，它用严格甚至有点极端的底价作为真正建仓起点，上有用于观察的容错等待区，下有应对错误的分档买入区；

再次，在机会把握上，要么是得到极致创造卓越的机会，要么放弃所有一般性（包括较好的）机会，因为此法的骨子里是以安全为核心的，所以能坦然地接受不亏钱，并将其视为一个较好的选择。

最后，随着市场逐渐成熟，五档买入法将更加贯彻自己的原则，以更加务实的态度自我适应，买更深的底，赚更安全的钱，获得更加极致的超额收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章
百箭破敌：投资组合

练就了内功心法，选好了猎物，框定了射击区域，摆好了拉弓架势，然后一箭射出。

定睛一看，还是射空了，原来猎物根本就没有跑进目标区。

五档买人法设得过于保守的话，确实有错过的问题，毕竟不是每个人都有足够的经验把底价设到第一档上，能够接准第二、三档都算是不错的了。

还有同学提出，五档买入法没办法火力全开，好不容易吃到一、二档，就飞掉了，还剩了一大堆钱没法用呢，现金在通胀时代可是负资产啊。

是呀，在既要确保安全又要争取收益这对矛盾面前，又有谁能够不患得患失呢?

1. 多埋陷阱，易得不患失

之所以患得患失，是想赢又怕输，既担心买多了被套，又担心买不够量。

我承认，五档买入法的策略，如果用在单买个股的交易上，很难操作，因为，对我而言，我的第一档就是底价，我希望只买到第一档，如果把资金分成五份去买个股的五档，就会产生只买到20%的问题。

当然，我也经常过于乐观，所以股价的下跌有时会超于预期，结果又跌下两三档，那么这种情况下，最多也只能完成40%或60%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，剩下的资金也就变得没有发生效率。

而如果把五档买入法用在组合操作上，却有它的优势，假设我们预设了十几个目标股极限底部的五档下接区，并且准备了一笔建仓资金，那么可以用一半（或 2/5）的资金建第一档，剩下的近一半资金，用于接剩下四档。

有同学肯定会问了，不对啊，你不是说要准备要接五档吗？预留四档，应该得保留 80% 的资金啊。

如果是用于接个股当然是得这么做，但用于接多个股票做组合的话，却可以加大比例以提高资金利用率（保守的话，也可以先只用 20%，成熟一批再发展下一批）。

因为通常来说，各个不同行业的股票并不是同时跌到底部的，有的早一年，有的晚一年，在具体操作中，有的接到一、二档即见底；有的在边等边观察中发现了问题，停止了原计划；也有的会傻傻地买了三档，全部被套。

但是，总体而言，如果设置得好的话，一半以上的目标应该在底价也即第一档停住（并且一般不会同时到达），剩下的还有不到一半的目标股才可能会突破到二、三档，由于它们并不是同时到达，所以，资金还可以相互调剂，包括一些停止错误计划的撤出资金、减持高档位的退出资金，加上一半多一些的预留资金，已经足以应付后续档位的接纳。

随着底仓牛股一个个培育成功，不可能再回到极限底，那么剩余资金则可以灵活运用，剩得多的可以把范围拓展到 15 个上下，剩得少的话可以把范围限制在七八个左右，这是一个自然流转的过程。

至于捕获到哪些底价好股，则取决于交易者的分析水平、行业偏好以及运气。

通常来说，水平高的，挑得会好一些，能获取超越市场的超额收益；而水平差的，挑得会差一些，但多少还是能赚一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于运作时间较长，可以慢慢思考，比较理性客观，不容易患得患失，既不会担心资金没有充分发挥作用，又不会心急火燎地只盯着某个爱股，担心错失机会。

有良好的心态，才有良好的操作，没有最完美的策略，只有追求完美的人。

2. 一生只能打 20 个洞吗

也有同学说，做股票就是要精益求精，集中力量抓那种真正的大机会。他们最喜欢引用的就是股神的观点，巴菲特是说过“投资人要想象一生做决定的卡上只有 20 个洞，做决定的次数只会越来越少”。

但我早就说过，不要迷信巴菲特，他的很多观点要么错误，要么就是被人断章取义地曲解，害人无数。

其实，我们只要分析巴菲特的买卖经历就知道，巴菲特打的洞可不少，每年都有几个，几十年下来都上百个了。

而且，没有经历过大量的股票交易与分析，就妄想像个精神苦行僧一样，通过自己那点可怜的书本知识与交易经验，找到一个举世瞩目的超级大牛股，打出一生中最精彩的一个大洞，是很可笑的，不如直接找个洞把自己埋了算了。

没有挖成百上千个洞的丰富经验，绝对没有能力挖好人生中最关键的 20 个大洞。

3. 不要做神都不敢做的事情

我接触的不少散户朋友，大多有一个很不好的习惯，就是单押一两只股票，并美其名曰为集中投资。他们最常引用的还是巴菲特的名言：“我们



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是集中投资者。"

原话大概是引自1993年巴菲特致股东的信："我们采取的这种策略排除了依照普通分散风险的教条，许多学者便会言之凿凿地说这比一般传统的投资风险要高许多。这点我们不敢苟同，我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险，只要投资人在买进股份之前，能够加强本身对企业的认识以及对竞争能力熟悉的程度。在这里我们对风险的定义，与一般字典里的一样，指损失或受伤的可能性。"

然后，巴菲特的信徒们就想当然地也集中起来，而且在偏离率的影响下，变得过度集中，只买一两只股票。

可是，我们如果看巴菲特的持股，就会发现，股神先生从来也没干过集中到一两只的事情，他的所谓集中，只是相对于很多基金分散投资上百只股票的情形而言，他总是持有5～10只以上的股票，不客气地说，相对于大多数单押个股的散户而言，巴菲特是分散投资的代表。

大多数个人投资者之所以喜欢单押一只股票，主要是因为想买到最好最能涨的股票，愿望是好的，我也经常这么想，但是，这种愿望实现的概率却很低。十几年前，我自己也有过无数次这样的教训，每次在市场挑了一批很看好的股票，集中买了一只，结果没买的那些都跑得生龙活虎个个鼎鼎大名的，只有我手上的那只万年乌龟爬，持了大半年不动，导致心态极坏，错误频出。

所以，根据多年实践后，我终于认识到，既然连强调集中的股神巴菲特都不敢做单押个股的事情，那我们就不要做神都不敢做的事情。

4. 不要忽视一条狗的力量

已经忘了是哪位冒险家所写的传记，他记录道，在征服南极的路上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪怕是一条狗也得团结，说不准就是靠它的那一份力量，才能把大家从危险的冰缝中拉出来。

构建组合也是如此，很多时候，我们所轻视的某只股票，却爆发出难以想象的能量，相反，重点看好的股票却表现最差。

比如，我在2012～2013年分散买了很多股票，结果仓位越重的表现越差，如桂林三金、浦发银行、世纪瑞尔等；越轻仓的反而表现越好，比如启源装备、启明星辰、佳讯飞鸿、福瑞股份等，只买了点观察仓的贝因美，更是持仓中2013年涨幅最大的一只，如果不是这些轻仓股的大幅上涨，把总账户的市值拉高，我也很难完成连年大幅战胜指数的记录。

总有人很不屑地说，一个股票如果才占账户的1%，翻十倍也才能推动整个账户提升10%。可是他们却不想想，一个账户年收益达到10%也算不错的成绩了，而且如果再多两三个这样的，那就是把整个账户推升到20%～30%，也已经达到或接近股神巴菲特的年复利报酬率了，还有什么不满意的呢。

想明白这些，再回头看格雷厄姆在安全边际这一章节中，关于多样化的原话就好理解了："即使具有投资者喜欢的安全边际，一个单独的证券也可能操作得很坏，因为这个边际仅能保证他获利的机会比损失的机会更多，而不保证损失是不可能的。但是，随着委托数的增加，利润总和将会超过损失总和是肯定的。"

格雷厄姆的这段话有几点可以提炼，首先，一个股票具有安全边际，只能说有很大几率能赚钱，但是，并不保证不可能损失，因为企业不断变化，随着时间推移，经营不断恶化或者管理者任意毁害股东利益的话，原来很大的安全边际折扣会逐渐消耗殆尽，以至于导致安全边际消失。

其次，从概率上来说，既然划定了安全边际，那么，总体而言实现收益的可能性是较大的。但是这个概率是相对于一定数量的不同标的而言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，当拥有一定数量具有安全边际的股票后，扣除了个别未能实现目标的亏损后，总体取得盈利是可以预期且确定的。

很多时候，我们如果能够通过买底原则，使得组合中买错、买差的标的亏钱很少，不会或很少产生负面拖动效应，然后组合中多数（甚至是少数）出现惊人涨幅，平均的结果也会远远超越指数，取得不错的正收益。

当众狗狂奔时，即使我们没有现代化的雪地车，也能穿越冰原，到达南极。

5. 神箭手是如何养成的

百步穿杨的秘诀是什么？

答案是：要想百步穿杨，先得百箭穿杨。

神射手的水平表现在两个方面，从质量上来说，质的表现为神准，一箭封喉，百步穿杨；量的表现为稳定，百发百中，随射随中。

百步穿杨是箭术的至高境界，但是没有哪个人是天生的箭神，要想成为箭神，只有通过日复一日的反复磨炼，达到百发百中的训练效果，当心理素质足够强大时，才能成为一箭定江山的人物。

交易的神准同样表现在两个方面，一方面是挑到了好股，另一方面在好股上买到了最好的价格。

但是，大部分交易者都无法做到一开始就具备这种能力。

而大量的分散投资与组合构建，是最快的提升途径。

既然是做组合，少的也得买个三五只，多的也得买个七八只，我最多的时候，曾经同时运作过五十多只股票。

构建组合之前，自然要先看各种股票的基本资料，因此必须对各种股票进行行业分析、财务研究、价值比较，视野会更宽阔；同时，因为要确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定各个目标股的预测极限底价，必须得理解不同类股在市场波动共振中的不同特点；而投钱在众多股票组合上后，更是会反复跟踪这些企业进展，比起单买一只，所需要研究、学习、了解的东西要多得多。

虽然暴饮暴食容易消化不良，但是，要想有所提高，阶段性的题海战术还是有必要的，只有足够的量的积累，才能引发质变。

自行构建投资组合就是一个从量变向质变的积累过程。

心态的训练也会在组合构建中大大加强，不会再为单押一只个股能否押中而患得患失。很多人之所以失败，最关键的心理问题出在单押一只上。

如果，只有一次一箭定生死的机会，哪怕是养由基那样的神射手，也难免在巨大的心理压力下射偏。

相反，如果用一百支箭去射一群猎物，可以气定神闲地慢慢射，决定成败的就是射术，而不是我们的心态，如果通过刻苦的大量训练后，真的能力够强，百发百中也不是不可能。

我想，大部分人哪怕资质普通，没有当射神的潜质，但只要认真训练，都有可能成百发七八十中的优秀射手，这样就已经很可以了，何必梦想去做那种一生只射十几箭，箭箭都是神迹的事情。

6. 组合如何构建

构建投资组合要考虑三个问题：数量多少？种类如何？比重安排？

（1）组合中的个股应该有多少呢

分散型组合与集中型组合的问题，在十多年前的拙作《孤独者生存》里，我有分析过组合的集中度与战胜指数的概率问题，就单个集中投资组合而言，集中投资组合有更大的机会获得高于市场的收益，也有更大的机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会低于市场的平均收益。

根据统计：拥有股票数量减少，击败市场的可能性增加。拥有15只股票，你击败市场的概率是4∶1，拥有250只股票你击败市场的概率是50∶1。

但是集中投资的成功与至关重要的英明选股是分不开。

两三个太少，不足以分散风险；太多的话，会照顾不过来。组合应该相对集中、适度分散，大部分投资大师的建议是5～20个，投资者可以依据自己的研究能力、风险喜好，在这个范围内自行把握个数。

（2）组合中的类股应在两三种以上

有些人构建组合，可能会过于集中于某个行业，比如说集中买了七八只牛奶行业的股票，这样的组合，存在两方面的问题：

一方面，由于同类股齐涨齐跌，较短时期内，一类股的总体涨跌幅与单只股票的涨跌幅差别不大；

另一方面，集中于一类股虽然能够回避个股挑错的风险，但是无法回避行业风险，比如说当年三聚氰胺事件爆发的时候，整个牛奶行业无一幸免。

还有些人，虽然也注意回避于一个行业，挑选了两三个行业，但是行业相关度大，比如银行、保险、证券，虽然是三个行业，但是这三个行业实际上是金融业的细分行业，相关度高，一荣俱荣，一损俱损，也回避不了行业风险。

即使有人注意了大的类别，但是行业相关度依然存在，如金融业与房地产业、钢铁与汽车、水泥与基建，大而广之的话，基本上，大部分周期性行业都有相关性。

因此，要回避行业风险的话，在选择时应注意相关性，通常来说，稳定增长股与周期股相关度不高，例如医药行业与钢铁行业基本没有什么关联，饮料行业与船舶制造行业没有什么关联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，种类的选择主要在于风险度的偏好，取决于投资者想要回避的是个股风险、还是行业风险。

（3）组合的类股应攻守兼备，才能保证错了也能赢

如果你细心研究巴菲特的投资组合，就会发现，他的组合大致也是稳定增长股与周期股各占一半的。

而以我们的市场表现来看，大致是分为三类股票波动。不管市场风格怎么变，炒来炒去总是这三种类型：周期波动股、稳定增长股、小盘成长股。

而交易者们只要遵循安全边际的原则，以尽量便宜的底价分散买入各类型的股票（切记：计算底价的思路、依据不同），其结果往往是三种：

震荡市：一类表现较差（如2013年的周期波动股），一类表现平庸（如稳定增长股），一类表现杰出（如2013年的小盘成长股）；

长期上升市：三类轮番表现；

长期下降市：周期与小盘都表现较差（稳定增长股通常会有良好表现）。

但总体而言，不管市场风格喜好什么，严守安全边际总能够让赔钱的那一两类股少赔，又能通过组合使持仓覆盖到一些表现杰出的类股，而随着时间的拖长、复利的累加、风格的转换，迟早会使得保守的安全边际交易者慢慢超越一般交易者，成为卓尔不群的那一个。

（4）组合中的个股限额

本来，个股限额是组合类股的当然组成部分，情理之中的事，本不应多说，但是，这个问题特别重要，很容易忽略，所以，我特别再次说明。

如果研究巴菲特的常年持仓组合就会发现，巴菲特虽然喜欢集中投资，但是，最大仓位也不会超过总组合（个别年份因为股票增值而超过，但是他会通过减持或者增加其他股票的投资把仓位比给降下来）的40%，这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设定是有其通盘考虑的。

因为重仓股一旦发挥威力，对整个账户的增值可以起相当大的作用，但是，一旦出错，其结果也是灾难性的。所以，虽然巴菲特说如果篮子够结实，他宁愿把鸡蛋放一个篮子里，但是，实际上，他还是有风险控制的，从来也没有见他把鸡蛋放在一个篮子里的，并且其最高限额大概就限制在40%左右。

40%这个数字是相当重要的，一旦翻倍，就可以给总账户带来近40%的收益，是相当好的业绩，而即便是一时不慎，或者遇到什么难以预测的天灾人祸，40%哪怕是亏掉一半，给总账户所带来的损失，也只有20%左右而已，还不算太大的失败。

(5) 重仓偏好与分散偏好

同样是做组合，有的人喜欢在配置重仓股，也即某只重仓股即达到整个类股的分布，整个组合也就是四五只股票，这种是偏好重仓。

而有的人某类股可能就多达好几只，几个类别加在一起有二三十个，这种是偏好分散。

我以前是有重有轻，对于风险度较小的稳定增长股我采取重仓配置，风险度高的周期波动股、小盘成长股，我采取分散配置，这样的仓位布局，有集中有分散，既重点突出，又分散寻机，效果尚可。

但多年实践下来，由于研究水平有限，所以我的重仓股表现时好时坏，很不稳定，由于重仓股的仓位较重，一旦出错，很难调整。

当年我重仓抄底茅台时，盈利高达一倍以上，自然很好，而当我从茅台退出资金重仓抄底桂林三金后，桂林三金的表现却不如预期。虽然从事后看，茅台比我的卖出价跌了近一半，买入的桂林三金涨了20%，似乎效果还不错，但是，桂林三金的涨幅跟我所挑的其他小盘股相比（十之七八

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会出现翻倍涨幅，甚至更多)，相差甚远。

包括我用较多资金一次性买银行股等周期股时，效果也很差。相反，我用容错寻底法，以小量资金买招商银行，却拿到了底价，虽然也不怎么涨，但怎么跌也跌不回去，而且不会占用过多资金。

通过不断实践与自我检验，我越来越意识到，分散资金圈多支牛股才是最适合我的方法，历史已经多次证明，如果我一开始就对哪只股票深具信心，下大力气建重仓，往往效果不好，相反，只买一点点的，包括那些随着认识的不断深入，慢慢加成重仓的，实际效果会更好。

所以，我将来的方向，将会是更加分散。

7. 伟大的 1%

在我用微博公开的交易记录中，经常会说某某价格买入某股 1%，并按多少分档低吸。很多人以为我发神经病，1% 是微乎其微的，能有什么作用。

其实，我要用的就是这个微乎其微，它的好处在于以下几点。

(1) 防错性

1% 是什么概念？这个 1% 的股票亏 10%，给账户造成的损失也只有 0.1%，全亏光也只有 1%。对于错误来说，它是不管你投了 1%，还是 100% 的，错了就把你给灭了。很多人虽然很厉害，但真正给他带来毁灭之灾的就是单押某只股票所带来的错误。

(2) 易改性

出了错就要调整，但是，仓位越重就越难调，仓位重的话，需要补仓的资金也就相应巨大，价差也得拉大，否则没有意义，而要想斩仓出逃的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，更是杀不下去。

（3）安心性

量少的话，不会太挂心，涨跌由它去，心态会更好，评价更加客观，更有利于长期持股。

（4）准确性

由于评价客观，心态悠然，在长期持股的过程中，可以根据企业的发展，价值的提升，而决定要不要再增持，由于长期跟踪，对企业的价值更了解，增持时机的选择更加准确，其效果要远好于了解不是很充分的情况下的随意增仓。

（5）长利性

对于小量的股票，只有涨得较多才会给账户带来实质影响，所以，不涨出足够大的涨幅来，根本就懒得卖，反而拿得住，做得了超级长线。

（6）加成性

1% 的股票涨 10 倍，就能给总体账户带来 10% 的收益；或者说 20 个 1% 的股票翻倍，就能给整体账户带来 20% 的不错收益；如果是 50 个 1% 都翻倍的话，剩下的 50 个 1% 哪怕是少赚或不赚的话，也能达成 50% 以上的超额收益。这样的模型，对于善于控制风险，少赔多赚的高胜率交易者更有利。

（7）验证性

理论上来说，一个交易者如果真的水平过关，他能找到一个涨 100%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票，应该同样能够找到几十个翻倍股票，如果找不到，说明他只是靠碰运气。几十个股票的操作，可以看得出是靠交易系统实现挖掘，还是靠运气碰到一两只，反而能暴露他的不足，促进他提高挖掘大牛股的能力，使得他可以持续成功。

（8）认真性

只投 1%，但是研究认真的程度却不输于那些全仓 100% 投入的人，既养成慎对每一份 1% 资金的习惯，不想让它轻易受损；又能提高整个账户的整体研究度，100 个 1% 加在一起，每个都投入了 100% 的研究努力，实际上我们对整体账户的研究投入度达到了 10 000%，呵呵，这个结论是一种夸张说法，不是数学思维，但它的意义是重大而非凡的。

所以，我经常说，1% 的投入，100% 的认真，1 000% 的收益，10 000% 的搞笑。最后一句 10 000% 的搞笑，是自嘲之语，就让不懂的人去笑我吧，我还是轻轻悄悄地赚我的钱，觉得搞笑的人是他们自己傻。

（9）实证性

我在前言中有介绍说，在 2010 ~ 2013 年的四年大熊市中，我连年取得了正收益，其实，取得的过程是不同的，2010 ~ 2011 年，我基本上是靠重仓股的正确操作才实现的，但那样很累很危险，当时只要任何一次重仓股的选择错误，都可能导致自己大亏；而 2012 年我开始慢慢改变做法，增加 1% 轻量股的投入，2012 年是靠重仓股与轻仓股的共同努力实现的；到了 2013 年，我的重仓股选择实际上是错的，但轻仓股中多个翻倍，还是保证了整体收益，如果是以往，重仓股错误，我基本就完蛋了，但是，这一回的结果却明显不同，而且心态轻松得多。

经过反复实践，说明交易者的水平再高，也很难防止选错重仓股的伤



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

害，相反，如果把他的超强能力平均分配到多个股票上的话，他的高胜率就能在多个样本的共同作用中体现出来，靠的不再是幸运，而是体系运作。

实际交易中，我希望每个只买到1%，个个都是历史最低价，就再也买不到更低档位的，对底价的把握更加严格，交易的成功率也就更高。

我宁要10个最低价附近的1%～2%，也不要一个搞不清价格高低的20%～30%。

当然，也不断有人指出，买太多股票会太累，管不过来；也有人会说超过自己的能力圈……其实，这些都是各个人自己的偏见，即使是源自某些大师的言论，它同样是一种偏见。

以我自身而言，是持有二三十只股票，但是，别忘了我是怎么淘来的，我是用一两年的时间慢慢一批批买来的，当前面一批成为大牛股，翻了一两倍后，再也跌不回我所买的极限底价区间后，我就放手不管了，而是专注心思在下一轮的市场大恐慌中挖掘下一批牛股，所以，实际上每段时间我在认真研究的也就两三只股票而已，其他都在良性循环的持有中，根本就不需要我去费神多看。

只有那些整天想在市场中进出的人，才会对股票的起起落落过于揪心，才会觉得管不过来，像我这样，目的是为了挖掘能够持有两三年以上的大牛股的人，持有的都是些市场再怎么深跌也能保持较大盈利的底仓牛股，又有什么好操心的呢，别人是管不过来，我是根本就不用管。

至于我的能力圈问题，有些人擅长于集中优势兵力打歼灭战，而我擅长的是指挥兵团打游击战、麻雀战。我的能力圈我自己来圈，我要做的是在赚钱中学会赚钱，既然我在四年以上的漫漫熊市中都能年年取得20%以上的正收益，我为什么要脱离对自己有利的方向，交了十多年的学费，还嫌不够多吗？

更有人说，你这样都快变成指数化投资了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呵呵，指数化投资又怎么样，很多人还赢不了指数呢，又何况指数也有涨有跌的，年收益有正有负，而像我这样控制着辛巴指数年年取得正收益的，并不多见，所以，即使我因持股品种过多，形成了一种指数化组合，那绝对也是很牛的指数。

本章小结

格雷厄姆说过，单买一个股票就是在赌博。

设定投资组合是执行安全边际的必然选择，也是百箭射群兽的自然结果。

如果建仓目标仅针对单个目标股，不论是底价的设定，还是五档买入法的实施都有很大困难，很难做到一箭射准，且有买不够量的问题。

而以组合配置去针对多只目标股建仓，那么不仅能买到足够量的底仓困境好股，还心态悠然，不会因能否买到某只目标股而纠结，反而能实现更完善的操作。

这个过程，等于把追求一次100%的正确（要么全输，要么全赢），分散成十几次来进行，虽然期间可能会有些小失误，但整体胜率能达到70%～80%，也是一个比较满意的结果，即使略逊于100%的正确，却远远好于100%的错误。

想要当百步穿杨的神射手，首先得从每天射一百箭的大量训练做起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

例无虚发：依据事实

天朝历史上曾经有个神射手，是汉朝大将李广，他的后人也相当了得，据说有个叫李寻欢的，号称“小李飞刀，例无虚发”，是否真有其人，现已不可考。但来自江湖百晓生的这句评语，对我们的百箭训练还是很有启发的。

我的朋友中，也有不少曾经与我一起交易股票，他们也赞同我的底价买入，分散建仓，组合配置，但是到了具体交易时，仍然会受到市场波动的影响，忍不住去追涨杀跌。

对于这种问题，我只能谈谈自己的观点：要想不受市场波动影响，只能摒除投机心理，依据事实而不是依据预测行动，才能穿越波动。

1. 穿越市场波动

（1）市场波动能否预测

普通交易者之所以会受市场波动影响，忍不住去跟着追涨杀跌，主要是内心里觉得自己能够对市场的短期波动进行预测。

市场波动能预测吗？

对于市场波动能否预测，历来有两派：

一派是价值投资的原教旨主义者，这部分人既有学院派出身，也有技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术分析流派的失败者、落伍者，他们坚持认为市场波动无法预测，目前占据了舆论的制高点。

另外一派是强调实战的技术派，目前不是主流，其中的高手虽然十测四不准的，但是，一旦这些人发表高论时，很多声称自己是最坚定的价值投资者们都会忍不住竖起耳朵偷听一下，少数意志不坚定的同志还会把那些画着各种稀奇古怪曲线的图表悄悄地看一会。

整体而言，我也倾向于市场短期波动很难预测，但并非根本无法预测。

虽然市场波动无法一直准确预测，但是，不代表交易者不能在某个局部时刻作出准确预测。这就像你看电影，随着剧情发展，看到一些关键情节时，虽然没人会告诉你下面情节会怎么演变，但是，你根据剧情也可以预测出下一步可能会怎么样，不用技术分析，也无需基本面研究，完全是一种常识。

市场波动也是如此，在一些关键节点，大部分股票刚开始猛跌的时候，我们也能准确地预测市场还会继续下跌，而大跌几天后，我们如果预测市场很快反弹，多半也会应验。

（2）能预测的波动无法用，想用的波动无法测

很遗憾，我们也许能预测一些短期波动走向，但却不代表我们就能轻易利用这种波动。

首先，人人都能看得出来的变动，一年中出现的概率并不高，所以，我们未必能够等到这种准确出击的机会，我们能看准大跌，但此时，我们可能已经深深套牢，有机会你也无法利用。

其次，当我们自以为能看准某种趋势，开始想要利用其波动获利时，这种趋势往往就变得难以捉摸。

概括而言，这就像我们可以猜中电影里的某个情节、某句台词甚至是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某个重要的转折点，但是，我们不可能猜中全部的剧情是怎么演变的。

市场也是如此，我们也许经验丰富，是技术高手，能够猜中一些波动，但我们无法一直准确预测，因为这个超级长篇连续剧的著名导演不是别人，是上帝。

我赞同格雷厄姆所说的："我非常怀疑，一个根据他的股票正在上升或下降的观点而下赌注的人，在任何有价值的意义上，是否可以说成是受到了安全边际的保护？"

这句话，讲得有点拗口，我再解读一下：

那些根据自己的股票处于上涨趋势或者下降趋势而预测下一步的变化，并进而采取相关交易行动的人，是在从事没保险的高危行业。

（3）波动虽不测，但也有其价值

很多人认为市场波动不重要，无法预测，也没有研究的必要。

在我看来，你可以无视它的存在，但不可以容忍它对你的巨大伤害，而真正的理性投资的大师，并不回避市场波动。

格雷厄姆认为："价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后提供给投资者买入的机会，当价格大幅上涨后提供给投资者出售的机会。"

可见，他反对的只是预测，但并不拒绝市场波动带来的机会，试想，你不观察市场波动，又从何知道机会的到来？

格雷厄姆甚至还说过："股票市场上的绝大多数理论收益并不是那些处于连续繁荣的公司所创造的，而是那些经历大起大落的公司创造的，是通过在股票低价时买进、高价时卖出创造出来的。"

这段话，如果不是价值投资的鼻祖说出来的，换成是我说的，恐怕早就被人打成了投机分子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于巴菲特，对于市场波动更是充满诗意想象，他自己经常准备一大堆现金，等待市场大跌的到来，还说什么“当退潮的时候，才知道谁没穿裤子裸泳”。结果很明显，整个海滩都光着屁股，就他还穿着裤子。

只有退潮的时候，大多数人才发现自己是没穿裤子在裸游。

当然，如果你训练有素的话，不用退潮，你也知道谁在没穿裤子光屁股游泳（这个行业通常是男的，兄弟，别想歪了，女生在这方面有一种天生的谨慎）。

2. 依据事实而不是依据预测行动

人们之所以会忍不住去追涨杀跌，主要还是因为贪心，想卖时，跌了怕继续跌，涨了想继续涨；反过来想买时，跌了还希望继续跌，涨了害怕继续涨。价格波动则放大了这种贪婪心理。

大多数人，不会去想现在这个价格事实，相对于长远会怎么样。

其实，我们真正要用的是，市场波动所带来的事实，至于这个事实将会再发生什么短期变动，则不必太多考虑。

（1）态度的差别，也就带来了后续行动的分野

同样是面对下跌所带来的低价，想法不同，追求目标自然也就不同，一个是在想这个事实的运行方向，它是为了那个短期未知方向所带来的不确定性机会而行动；另一个却只衡量这个事实是否已经便宜，至于还会不会更便宜，则不去多想。

同样是面对底价出现的反弹，如果想的是利用市场波动的预测赌方向赚一笔短期快钱，那么就是在做危险的投机生意；因为错的话，交易者出于投机的考虑，既然赌错了，只能赶快离场，但股票可能只是多来了一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反向波动，甩脱投机者后，再掉头向上，让投机者后悔莫及。

如果想的是市场波动之下出现了便宜价格这个事实，有了安全边际，虽然不能保证短期赚钱，但长远来看，价格会回归价值，至于短期价格是涨是跌并不知道，反正进入极限底价区间，买进去就是了，就是一种理性的投资行为。即使出现了误判，价格继续下跌，让交易者先赔了些钱，但因为其精神态度是追求长线的价值回报，往往能坚持到最后胜利。

正如格雷厄姆所云："对待价格波动的正确的精神态度是所有成功的股票投资的试金石。"

买卖无差别，差别的是交易时心里想的是什么。

（2）同样的策略，不一样的心理出发点

同样一把刀，有的拿来切菜、削苹果，有的则想着去怎么伤人。

同样的策略，出于短期投机赚钱心理，还是出于长线安全交易心理，是有很大差别的。

同样是使用五档交易法，如果去单押个股，去抄底赚快钱，自然会为了准确买到，忍不住就要过于主观地预测短期市场波动走向，相当于拿着一把渔叉去拼命追叉一只自己想要的鱼，力度、技艺、经验都要求相当高，失败率等同于黑瞎子熊在水边捞鱼。因为其出发点是基于预测，也即希望股价做底在自己划定的范围内，从而实现自己的仓位分布，所以才会冒出希望计划实现的心理，这样很容易滑入赌股价涨跌的投机领域。

而将五档交易法用在组合上，虽然也有预测成分，但其本质是等待低价的客观事实出现了才行动，有安全低价撞进来就接受，没有，也就算了，反正还有其他股票作备选方案，"先为不可胜，以待敌之可胜""不可胜在己，可胜在敌"。这种心理，相当于用网捞一群鱼，或者说架网等一群鱼，一网下去，进网的可能是鱼，可能是虾，也可能是螃蟹，有点类似于等待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上天赐给的安全机会，虽然也存在偶然性，但成功性会高很多。

不得不承认，对于原始人来说，织网捞鱼相对于用叉抓鱼而言是一个巨大的进步，自从掌握了织网捞鱼技术，人类也就从不断挑战自己的叉鱼技术的不良心态上脱身出来，而把注意力放到了提高织网技艺上来，从而成为鱼界无敌的存在。

投机与投资的差别在于，一个是主动地去掌控方向，一个是被动地等待事实出现再评估。

用孙子老师的话来说，前者是先战而后求胜，后者是先胜而后求战；根据孙子老师的课堂板书，前者是败兵之道，后者是名将之路。

（3）价格的事实与财务数据的事实

小李飞刀的例无虚发，是指射出去，就没有射不中的。

本文所指的例无虚发，则强调的是不空想未来地乱射，而是针对事实的出现才放箭，当我们对事实的分析水准提高后，自然也就能够更准确地理解事实，从而做到在抓底仓大牛股上例无虚发。

这里的事实主要是两个：一个是价格，另一个是财务数据。

虽然股票的价格与股票的价值在长远上是趋向一致的，但由于价格受市场情绪的影响，经常提前于财务指标的变化而反应，偶尔滞后于财务数据变动才反应。

很多时候，反应基本面的财务数据还未到达谷底，而股价却已经到达；而基本面的财务数据开始反转后，股价却早已向上。当然，在少数情况下，二者也会同时到达谷底。

所以，我的五档买入交易价格，往往首先依据的是价格已经便宜的事实先买入一些；在持仓等待的过程中，如果财务数据越来越转好的事实出现的话，而价格仍然非常便宜的话，我还会加仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 事实在手，心静无忧

交易者经过反复训练后，会对事实更加在意，对波动却不怎么在乎，持续下去后，自然也就有气定神闲的君王气度。

当设定好买入底价区间时，要做的只是什么都不做，耐心等待价格的到来，如果波动没到达位置，飞了也就飞了，如果到达，也不再管价格下跌有多猛烈，既然价格便宜的事实已经出现，那么就按照原定计划买入。

当价格在买入成本区上下波动时，允许它围绕着自己身边鬼画符，而不去纠结于它是继续破位下行，还是马上就要起飞。

当价格跌入下一档位区时，不去懊悔之前的设定过高，而是把它当作上天给的另一次更好的机会，展现了更真切的便宜事实，继续依计划行动。

到了这种境界，波动是没有意义的，它的唯一意义就是产生符合交易计划的事实。

也只有这样才能心如止水、呆若木鸡。

这里的呆若木鸡可不是贬义词，而是遵循它的原义。

根据度娘物语："呆若木鸡"出自《庄子·达生篇》，原本是个寓言。故事讲的是：

因为齐宣王爱好斗鸡，一个叫纪渻子的人，就专门为齐宣王训练斗鸡。过了十天，齐王问纪渻子是否训练好了，纪渻子回答说还没有，这只鸡表面看起来气势汹汹的，其实没有什么底气。

又过了十天，齐王再次询问，纪渻子说还不行，因为它一看到别的鸡的影子，马上就紧张起来，说明还有好斗的心理。

又过了十天，齐王忍耐不住，再次去问，但还是不行，因为纪渻子认为这只鸡还有些目光炯炯，气势未消。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样又过十天，纪渻子终于说差不多了，它已经有些呆头呆脑、不动声色，看上去就像木头鸡一样，说明它已经进入完美的精神境界了。

宣王就把这只鸡放进斗鸡场。别的鸡一看到这只“呆若木鸡”的斗鸡，掉头就逃。“呆若木鸡”不是真呆，只是看着呆，实际上却有很强的战斗力，貌似木头的斗鸡根本不必出击，就令其他的斗鸡望风而逃。可见，斗鸡的最高境界是“呆若木鸡”。

庄子这则寓言很有趣，同时也表达了深刻的哲理，让人不由得想到古人所说的“大智若愚”“大巧若拙”“大勇若怯”。在庄子看来，真正有大智慧的人表现出来的也许是愚钝，真正有高超技巧的人看起来却有些笨拙，真正勇敢的人往往被别人误解为胆怯。但是，如果真正处于非常境况时，这些人往往能够表现出非同寻常的能力。庄子通过这则寓言，也许是在阐明“相反的两极在某种高度便相互接近转化”的道理，这正是道家思想所特有的辩证思维。

4. 呆若木鸡大作战

市场的巨幅波动确实让人恐慌，但习惯了依据事实行动后，就真的会进入呆若木鸡的王者作战状态。

市场的巨幅下跌不多，就像股票的极限低价一样少见，有意思的是，我却经常在那个位置出现，一个两个的不足以证明什么，所以，我举不同阶段的例子来说明。

（1）建国底之天瑞仪器

2012年11月月底，大盘极度下跌，上证指数接近跌破2 000点钻石底，我对天瑞仪器这只环保股已经跟踪了很久，预计极限底价在10.50元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右，所以早早制订了分档低吸的计划。

当市场大幅下挫时，虽然哀鸿遍野，血流成河，但我还是依原计划在10.60元（比预设价高了0.10元，主要是当时心急）买入。

并用微博记录交易如下：

@小小辛巴之家：【天瑞仪器 逢低建仓】今日在10.60元买入1%的天瑞仪器，计划在9.5元、8.5元、7.5元、6.5元分档往下低吸。环保前景较好，技术实力雄厚，目前显著低估。2012-11-28 10:00

回过头来看，好像很轻松，其实当时心理压力极大。

2012年11月28日当晚，我还发了一篇博文《小小辛巴的只言小思193（三箭飞星）》（节选如下）：

“行情跌得让人觉得万箭穿心，但我知道，不会有什么英雄来力挽狂澜，救自己还得靠自己，哪怕没有希望，我也依然默默地迎着冷冷箭雨射出我手中的箭：

第一箭，开天辟地，10.60元新买入天瑞仪器；

第二箭，坚强到底，7.90元第二档买入坚瑞消防；

第三箭，轮回不灭，10.00元第三档买入上海医药。

每箭我只买入了1%，目前仓位达到73%，现金留存为27%，也就意味着我还有27支箭可以射。

我承认我的射术还有待提高，这几年除了偶尔做到了一箭毙命外（茅台与数字政通），不少猎物射了两三箭还不死，但只要还有箭，我就永不放下我的弓，就这样地老天荒地慢慢射下去。

我承认我过去买的一些股票，在大跌的当下，是显得有一些高估。如果不是碰到这种连跌五年的超大熊市，不至于这么惨的，但是，要想成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个有作为的资产管理者，特异情况永远不能成为失败的借口，现在不是找借口的时候，而是怎么把事情做正确的时候。

当然，也有人会担心，将来的股市会跌得极度之惨，甚至比港股还要惨，在做空机制出现的情况下，有相当多的小股票会跌破净资产值，甚至跌破每股现金。我承认，有这种可能，但也不必过于担心，格雷厄姆说得对，市场不可能长期对低估的事实视而不见，在考验了持股者的耐心后，迟早会让价格回归价值的。

举个很简单的例子，同样是上海医药，A股是9.98元，港股也曾恐怖地跌到7.70元（港币），现在呢，是14.56元（港币），比A股还要贵。香港有做空机制，港股比A股还要投机，A股引入了做空机制后，将来也会往这个方向发展，但是大致估值却是差不多的。

既然我所挑选的公司依旧有其长远看好的价值，所以，我将继续坚持小蚁啃骨头的买入法，拉开差距，分档买入。

我没有办法射落所有的星辰，

但我可以不断地去尝试，

直至孤独地射完最后一箭。

然后，抱弓枕股而眠。"

博文的最后一句，可以显现出我当时的绝望。需要注意的是，当时我建仓的并不只天瑞仪器一只，还有其他若干只股票，鉴于它最有代表性，因此主讲的是它。

当时，我曾经侥幸地以为跌到这样已经差不多了，但是，我没想到的是，更惨的还在后面。2012年12月4日，大盘再创新低，史称"建国底"，也即上证指数1 949点，创业板指数也跌到585点。

如图6-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

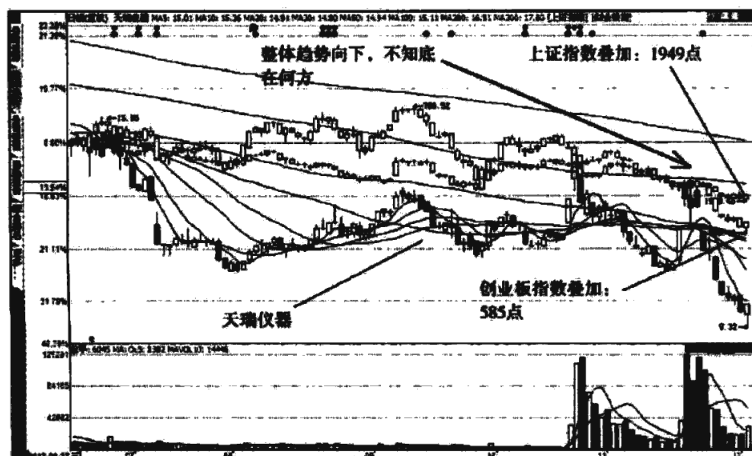


图 6-1

如果回溯到当时的市场整体走势，那可是不知底在何方，也就是在那种情况下，我坚守依据事实行动的态度，呆若木鸡地继续执行原计划，因此，在 9.60 元作了第二档买入（还是沉不住气，比预设价格高了 0.10 元），那天这个股票的极限最低价就是 9.32 元，2013 年最高价 17.09 元。

后续走势图如图 6-2 所示。

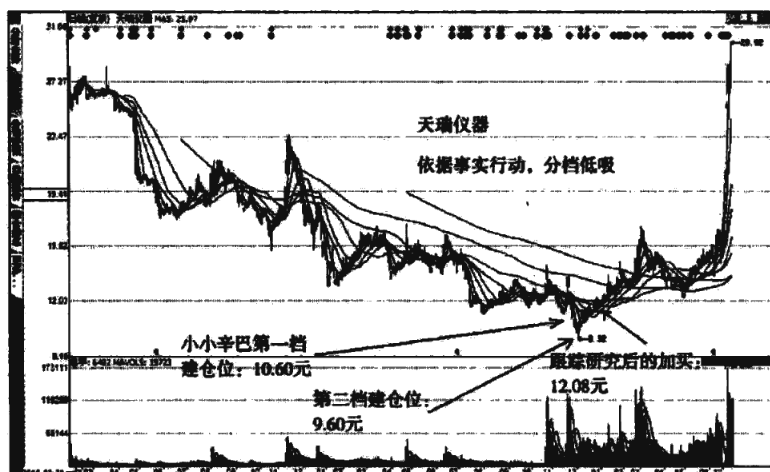


图 6-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）鸦片底之三箭齐发（好想你、佳讯飞鸿、福瑞股份）

2013年的上证指数最低点出现在2013年6月25日，点数为1 849点，因为当时市场普通预测要跌到1 840点，也即鸦片战争开始之年，所以史称“鸦片底”。

现在回想起当时情形来，依然惊心动魄，因为当时银行违规错配，导致流动性紧张，短期利率飙升，而央行为了教训长期阳奉阴违的各商业银行，拒绝释放流动性，受“钱荒”影响，银行股暴跌，并导致整个大盘狂泄。

就在暴跌到底的前一天晚上也即2013年6月24日，我发了博文《小小辛巴的只言小思203（简静看海）》记录了当时的惨状、心态与交易计划：

一转眼市场就全面看空，作为逆修，我要说的是，逃跑的风险要远大于坚守的风险，跟着唱空的风险要远大于静静做多的风险，最可耻的就是那些墙头草两面倒的股神嘴脸。

下跌很可怕，但更可怕的是失去了理性。

深成指今天创了新低，上证指数也将跌破建国底，但是，我们也应注意到，不管市场如何深跌，相当多的走强个股却再也不可能跌回起跳的那个原点。

道理很简单，成长的企业会随着时间推移不断提升其内在价值，不管世界再发生多少次末日恐慌，我们再也买不回十年前的云南白药，五年前的大华股份，一年前的数字政通，半年前的贝因美……

虽然，现在又有不少个股再创历史新低，但是，随着短期恐慌渐渐离去，它们中又会诞生出一批超级牛股，而这时的极限低点，必将成为永远无法回去的历史遗迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股底要远比什么玫瑰底、钻石底……要牢靠得多。

接下来的恐慌时日，我们要静心寻找个股底。

不要在意那些经济即将崩溃的言论，以我近二十年的交易生涯来看，这种局面从来没有出现过，将来也不会出现，我倒是很愿意经济彻底崩溃，房子如白菜，世界大锅饭，和谐均贫富，原始旧社会……

但这些美好愿景一条也不会实现的，最终都被证明只是阻止良民趁火打劫的非官方恐吓而已。

所以，在历史性低点面前，我们要冷静、理智地好好想一想，是以买家，还是以卖家的身份写进交易历史。

当然，也会有兄弟说，我不当卖家，但也当不了买家，因为我早就全仓被套，在历史性机会面前，我只能当看客。

这种情况是值得惋惜，但是，没有谁一生下来就是毛贼，成长之路大体都是如此：

先得学会不当逃兵，不被人“打劫”；

然后再试着进入“打劫”带血筹码的危险行当；

历练多年后才有实力当大盗；

如果有实力“打劫”国家银行，或者把“打劫”事业持续发展到富可敌国，才能成为索罗斯、巴菲特那样的知名盗首。

我现在大约还在第二阶段而已，虽然在严守安全、不被人“打劫”上做得稳健扎实，但在适当腾出现金留下“打劫”后手上，仍有所欠缺。

前期，在创业板短期峰顶时，我有减持过一些获利筹码，回收了部分现金，提前做好了应对下跌的准备，微博记录交易如下：

1.@小小辛巴之家：【获利减持，保留底仓】今日在10.50元减持乾照光电，保留7.7元买入的底仓；18.05元减持理邦仪器，保留12元（前复权）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的底仓；6.50元清仓金刚玻璃。回收部分现金，以备将来低吸其他良机。

阅读（12.9万）|转发（29）|评论（73）5月21日 11:18 来自新浪微博手机版

2. @小小辛巴之家：【依计减持，保留底仓】今日依原计划在13.3元减持新开普，保留10.78元捕获的底仓，并长线持有下去。回收的现金，可用于等待其他良机。

阅读（3.8万）|转发（6）|收藏|评论（67）5月24日 11:19 来自新浪微博手机版

但是，不得不承认的是，我还是低估了市场调整的威力，有些人可以辩解说：如果不是因为天朝以极强硬的手法修理银行（其实该手法与直接撤行长、查办高管相比，还是温柔而人性化的），股市也不会跌这么惨的。但是，不管怎么说，没有做好足够的准备，就是我的错。

拿破仑的海军有一条规定，不管发生什么可以原谅的意外，只要船沉了，不管多么尽职的船长都要被免职，只有最严格的标准，才会产生最优秀的船长，而水手们都喜欢与优秀且幸运的船长在一起。

我既不够优秀，也不够幸运，在本可以多减持一些较高档位筹码、多回收一些现金时，却因为过于看好所选个股的长远前景，而忽视了短期风险，抄底资金准备不足。

为了争取成为一个好船长，今天，我在大盘再次跌破两千点时，用微博写下了船长日志：

@小小辛巴之家：【浅套深悔】市场猛跌，但近期目标股未到分档低吸区，只好袖手旁观。前期虽有回收现金，但力度不够，致小部分仓位浅套。本来我的“分档低吸，捕获底仓，回升减持”交易体系足以应对波动，但主观失误影响了执行。且把悔意化做前行路标，始终相信，有深海，才有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大浪。我们要有一种"老人与海"式的坚强。

阅读（2.4 万）| 转发（35）| 收藏 | 评论（78）今天 12:59 来自新浪微博手机版

明天，我又将继续风浪中的航程，用剩余的 10% 左右的现金，静心等待一些优质好股的分档低吸机会：

①35 元的张裕 A（2013 年 6 月 25 日注：接受好友"水是谁的谁"的建议，对张裕的状况进行了重新审视，一年前所定 35 元的目标位已不合适，下调至 30 元以下）；

② 12.5 元的全聚德；

③ 12 元的好想你；

④ 9 元的上海医药；

⑤ 9 元的福瑞股份；

⑥ 9 元的佳讯飞鸿；

⑦ 9 元的启源装备。

前景依然复杂，但是，再复杂的形势也不能否认一个很浅显的事实："好股如此便宜，市场不可能长期视而不见。"

借用好友 @ 十九号公馆引用他人的话做结尾："你若简单，这世界再复杂也与你无关！"

（小小辛巴后注：当时张裕、全聚德、上海医药均未到达目标位）

尽管写这篇博文我信誓旦旦，但第二天的大暴跌仍然让我心痛不已，事后看总是很可笑，只有经历过当时那种大场面的人，才知道什么叫断手断腕，尸横遍野，血流飘橹，即使已经训练到"呆若木鸡"状态的我，也吓得手脚发软。

如图 6-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

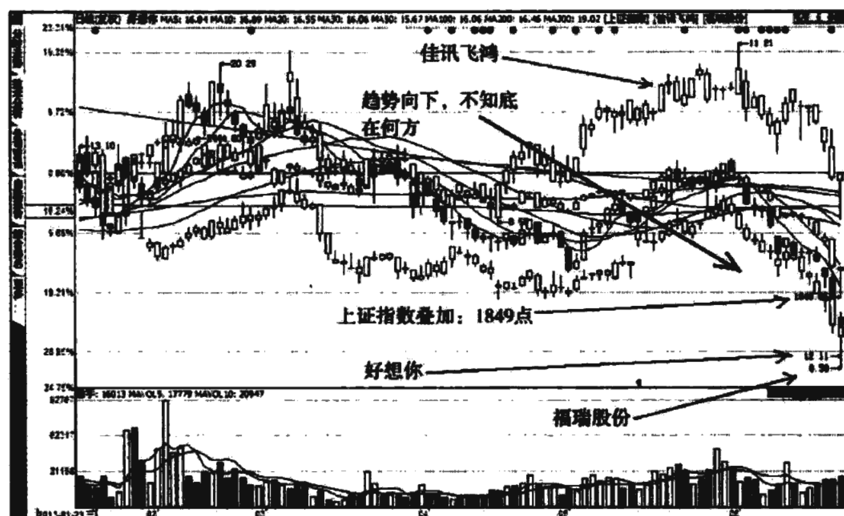


图 6-3

但是，在依据事实行动的惯性下，我还是作出了自己的决定，面对恐慌，三箭齐发，分别买入好想你、佳讯飞鸿、福瑞股份。并用微博记录如下：

@小小辛巴之家：【先发三箭】8.6 福瑞股份，8.66 佳讯飞鸿，12.15 好想你，先睡一个午觉，醒来再看。//@小小辛巴之家：【下午注入流动性】央妈不放水，我放水，本人决定下午将往市场注入资金，入场救市。

阅读（5.3 万）转发（20）| 收藏 | 评论（43）2013-6-25 13:20 来自新浪微博手机版

发完此条微博后，看大盘跌得太凶，我也吓得够呛，很绝望，不敢继续动手了（9 元的启源装备没来得及买，结果错失两倍涨幅大牛股），干脆就去睡午觉了。

后来回顾，买到的三只股票，分别都是最低点：

好想你买入价：12.15 元，最低价：12.11 元（误差 4 分）；2013 年最高价 28.4 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳讯飞鸿买入价：8.66 元，最低价：8.58 元（误差 8 分）；2013 年最高价 22.24 元。

福瑞股份买入价：8.60 元，最低价：8.58 元（误差 2 分）；2013 年最高价 24.16 元。

后续发展如图 6-4 所示。

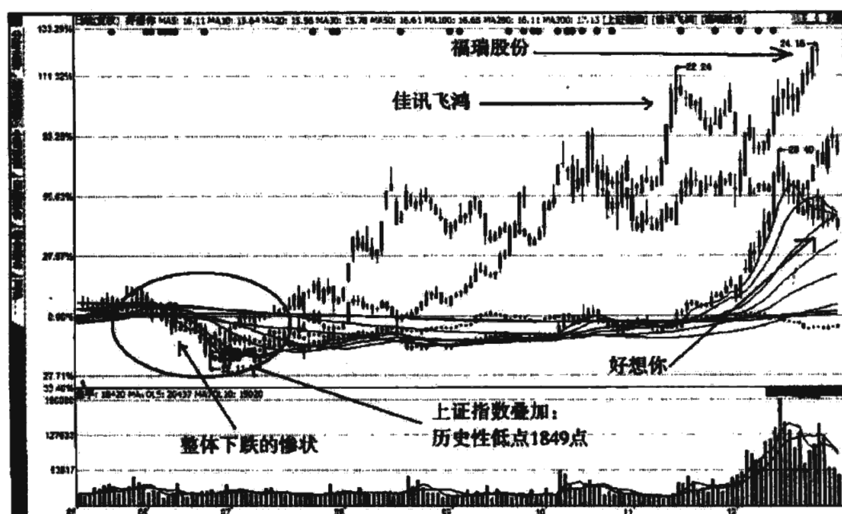


图 6-4

本章小结

只有专注于事实，才能免除波动对交易者的心理影响。

当我们专注于事实才行动时，并没有想利用波动方向来马上获利，但波动这位市场先生却为我们热情地提供将会获利的事实基础；而那些想通过预测市场先生的下一步方向来打劫的投机者，反而会被市场先生左右扇耳光，没有谁会喜欢投机者，包括投机者本身。

例无虚发的神迹不是由预测带来，而是来源于依据事实与理性所制定的计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章
弦响花落：现金流转

能够在战场上存活下来的箭神，靠的不仅仅是神准，而是因为箭袋里还有箭。如果箭射光了，靠徒手是打不过近战高手的。

交易也是如此，不管选股有多么准确，买入体系有多强大，但是，遇到整体大暴跌的突然降临时，手里没现金的话，是很难熬得过去的。

现金既是我们捕获困境好股的武器，也是获得超额回报的结果，这是一个流转的过程，如果没有现金，再好的交易体系也无法正常运转。

1. 没有安全垫，就不要玩蹦极

股价波动在任何时候都像一个剧烈上下的蹦极，时刻牵动着交易者的心。

现金就像垫在下面的安全垫，虽然未必能用得上，但是，却能够为参与者提供强大的心理支撑，从而勇敢地把交易持续下去，直到成功退出。

（1）你之地狱，我的天堂

在华尔街尸横遍野、血流满地时，是谁笑得最有底气？

当然是手上有不少现金储备的人。

是谁在大家普遍被套的时候，还在大家伤口上撒盐说："只有退潮了，才知道谁在光屁股游泳。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然是那个常年保有大量现金的巴菲特。

现金为王恰恰是建立在大部分交易者的痛苦噩梦上的。

炒股时，满仓下去自然是赚得更多，这时，如果保留现金，只会拖整体收益的后腿；但是，凡事有利就有弊，如果满仓买错的话，亏得也会更多，这时保留的现金，就是滞缓了亏损的扩大。

总之，现金是一种拖曳作用，主要是讲究做事留有余力，一旦出现方向错误时，不至于全无办法。

如果说，组合回避的是个股风险的话，而现金与仓位控制的是系统风险。

分散投资的组合虽然可以分散部分风险，但终究是一种被动应对。

而现金所构建的容错缓冲带，才是最具主动调整功能的海绵垫。

只有充分认识到现金的重要性，不做那种把子弹打得一发都不剩的事情，才能真正把握安全交易的核心技巧。

（2）不要做神都不敢做的事情

这句话，我以前提过一次，那是在讲做组合的时候，如果股神都不敢单押一只股票，那就不做神都不敢做的事。同样，我这里再讲一次，如果连股神都不敢全仓买股票，那就一定要保留部分现金。

现金是负资产，持有它只会拖累整体业绩，巴菲特也说过：“最差的投资就是持有现金。虽然大家都说现金为王，但随着时间流逝，现金的价值将下降。相反，好的企业会越来越有价值。”

贪婪的人往往牢记这一句，但没想到巴菲特话锋一转，又说了更重要的一段话：“持有足够的现金能令我感到舒服，不会在睡觉的时候感到担忧。但这并不意味着我喜欢将现金作为一种投资。长期内现金是无利可图的投资。但你总要有足够的现金，以避免别人可以决定你的未来。”

无论什么时候，现金是王，在投资这个高风险的世界，现金永远是投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者据以安睡的香枕，是隔绝冷风寒气的暖被窝。

这种感觉，很多人只有到吃了苦头的时候，才能体会到。

你知道什么叫作六月冰寒吗？很久前，已经忘了是什么时候的事了，有一次，我全仓买一次股票，结果看着它连续跌停，既无资金补仓，又不知道这种惨剧何时会到头，虽然天气热得要命，但我真的是在全身出冷汗，手脚发抖，内外俱凉，盯着电脑屏幕看了很久，才缓过劲来，也只有在那种状态下，我才体会到什么叫"寒心"、什么叫"凉透了心"，先人造词绝对不是说着玩的。

（3）有钱，才有闲

有现金储备才能一直保有良好的交易心态。没有良好的心态，再高的技术，也无法发挥作用。当你患得患失时，你会失去大部分判断力。

当我们满仓被套时，再强的心理素质，也无法长期保持良好的交易心态，离失败就已经不远了。

无论如何都要保留一些现金。可以避免我们全线被套的恐慌，不要轻视这种恐慌，当全线被套，天天下跌时，再理性的投资者，也会难以承受。甚至理性本身就会成为我们的敌人，因为理性不断在嘲笑我们，当年为什么不能理智一点，为什么要以那么高的非理性价格买入股票，我们甚至会想，如果给我一次重新开始的机会，我一定不再做这种蠢事。

接下来，我们又会想，既然重新开始，那就从现在开始，清仓所有股票，而当我们理性而冷静地寻找更安全的价格时，市场却突然让我们措不及防地见底回升，追之不及，账面损失变成了现实损失。

如果我们有一些资金在手，哪怕是只有10% ~ 25%的资金，你就永远也不用承受这种恐慌，相反，在下跌的过程中，我们想得更多的不是卖，而是什么时候买，这才是投资的本质要义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）保有现金，阴阳鱼才有眼

现金与仓位控制体现了道家哲学。资金与股票的运转就像道教的阴阳图，至阴中孕育了阳眼的变化，至阳中潜藏了阴极的出现。道法自然，是最反对走极端主义的。道家观点，可以适用于任何规律，确实是至高的哲学。

而在投资方面的具体诠释也被大师们以精彩的话转换出来。

投资大师费雪说：“保守的投资人夜夜安枕。”

巴菲特说得没有那么精彩，但是，却很实在：“持有足够的现金能令我感到舒服，不会在睡觉的时候感到担忧。”

而格雷厄姆说得更加具体：“更进一步，在上升的市场中，一个真正的防御型者将会满足于他的组合投资的一半所显示的收益；而当严重下跌时，他可能从他的境况要比更喜欢冒险的朋友的境况好得多中得到更大的安慰。”

在现金与仓位的控制上，关键不在于谁说得漂亮，而在于谁说出了真话，在这点上，我认为格雷厄姆说得最清楚。

（5）少赚是为了长赚

时刻留有现金可以保持风险意识，从而能够把事情持续做得成功。

如果你始终是控制在 80% ~ 90% 的仓位，在获利上只是略逊一筹而已，由于你一直有保留现金这种概念，现金时刻提醒着你，不要做过于极端的事情，所以在高位的时候，你想得最多的是保住现金，也很容易顺便想到是不是该多卖出一些股票，以保留充足的现金。

当然，什么时候卖出，这个度的确不好把握，我也承认，我经常把握得也不是很好，有些股票为了回收现金，确实卖得过早。但是，这个事情应该客观地看，从概率上来说，如果我没有卖，我也不一定能够卖在顶峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，更不排除另外一种情况，在高位没卖着，等到跌下来后，为了防止损失扩大，而被迫卖出的可能。

不管怎么说，会卖的才是师傅，能够先赚钱的时候卖，总要胜过赔钱的时候卖。

现金管理并不会导致你在股市中落后多少，在下跌时却是威力无穷的抗风险法宝。

如果仔细研究巴菲特的收益率，就会发现，当市场走牛时，巴菲特经常没有什么神奇表现，甚至有时还输给大盘，但是，在大盘狂跌时，他的收益却往往好于大盘，他用最好的行动诠释了：要避免负复利，防守制胜。

为什么会出现这样的结果呢?

一方面是因为巴菲特手中不管牛熊总持有一定的现金，而且手中持有的股票很大一部分是消费类的防御股票，这些股票由于在熊市抗跌，在牛市自然就抗涨，所以在牛市初期大多表现不佳，加上其他投资者在熊市底部往往满仓（注意不是主动满仓，往往是因为套牢所致），人家火力全开，并且大多是在超跌股票上，所以市值增加起来自然特别快，而并不满仓的巴菲特在牛市中往往跑输不少投资机构。

但是，到了牛市后期，由于消费类股票的稳定增长作用，加上市场资金进入防御阶段，会自然而然地追捧巴菲特手中的股票，这时候巴菲特的投资业绩开始与市场持平，进入下跌阶段后期，巴菲特手中有大量现金，可以大规模抄底，所以他总是在熊市表现得比别人好。

这是一个循环的过程，而现金流转控制则起到了重要作用。

2. 现金是分档低吸的后备军

很多时候，不少网友，看着我能够在股市大跌时还有钱进入抄底，既

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感到羡慕，又感到惊讶，不禁问，哪来的这么多钱抄底？

其实，谁手上都没有源源不断的钱，哪怕是巴菲特有保险公司的浮存金不断流入，如果在市场中随便乱买的话，再多的钱也是可以亏完、套尽的。

我们作为普通交易者，更加窘迫，往往没有后续来源，账户里的资产还小时，每月存点，也就很快能够补上现金缺口了，如果到了一定比例，那是再多收入也补不上的。

现金只能来源于盈利的兑现、管理和留存，更深刻一点的话，是来源于严格的纪律。

每次，我看着手中的股票涨得活蹦乱跳时，我也会后悔，心想，要是不保留现金，猛猛地全部买进去多好，但是，我的现金与仓位管理纪律告诉我不能这么做。也正是有着早已预留的现金，我才能实施分档低吸的搜罗极限底价好股票的行动。

如果手上没钱，一切都得免谈。

我始终牢记着现金的重要性，它相对于很多会亏钱的交易而言，其实是更优方案，仅次于盈利交易这个最优方案而已。

成功的投资者往往持有大量现金，塞思·卡拉曼就经常保持45% ~ 50% 的现金。

美国基金经理琳达·格林布莱特（Linda Greenblatt）曾被邀至哥伦比亚大学商学院讲课。她在对学生讲课时说，她总是在手里积累大量现金，并且一点也不担心。她的投资比例从来没有超过 50%。也就是说，她一直都是一半资产为现金，并且她认为这个比例还是太低了，需要增加。

为什么呢？因为要耐心等待恰当的机会出现。鳄鱼可以两年不吃东西也不会饿死。它的腿很短，移动很慢，只能在河床上等待。假如猎物不出现，那么就睡觉。但是一旦猎物靠近它，它就咬住它，吃掉它，这就是“鳄鱼方法”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有现金，才有分档低吸的行动力，我们应该牢记鳄鱼的捕猎风格，慎用、少用，才能把每一份现金发挥出它的极致威力。

3. 现金比例的调整

（1）调整控制，不是高抛低吸

要注意的是，现金比例调控，强调的是大视野，也就意味着尽量减少高抛低吸的投机行为，要有大波动观念，即市场到达整体市盈率的历史性高位时，才认为是高估，而市场到达历史性低位附近时，才视为低估。

而不是在市场的每一个波段中，都在高抛低吸，这种方式主要依靠的是预测，属于错误率较高的投机范畴。

在这个问题上，有两点要特别注意：

第一，进行大挪移时要看大波段。

如果只在市场小波动中进行这样的转换，虽然在理论上仍有可能成功，但终究会滑向频繁交易的短线陷阱；这种转换，有人理解为波段交易，虽然形式上有些相似，但是，思想内核却有本质差别。

波段交易者，大多全仓进，全仓出，因此，很依赖预测的准确性，很容易患得患失，错误交易，是投机范畴。

而仓位调整法，则是基于事实分批进行，由于总是保有股票和现金，操作者从来没有离开市场，也从来没有深陷市场，心态悠然得多，能够卖到高位，自然高兴，如果没卖到就继续等，而且卖出是分批进行的，越贵越卖，不断收获。

低位买也是如此，分批买进，越低越买，心态悠然得多，胜率自然也高得多。

至于具体操作方法，各人有各人的特点，只要有现金与仓位的观念，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在分批进行的操作中，你自然会进行调整，因为抄底时，你的现金越用越少，你自然会越来越谨慎，而获利卖出也是一样，你手中的仓位越来越少，长线好股的品种也越来越少，你不得不细致考虑手中的股票到底是不是真的高估，是不是得冒买不回来的风险。

第二，调整基于事实，而不是预测。

之所以认定是高位，是确认股票确实价格过高，风险因素很大，而不是预测要跌才卖，事实上，股票高估可能一直高估，直至企业基本面转坏为止。

之所以认定是低位，同样是根据价值投资确定了足够的安全边际才能行动，而股票低估可能一直低估，最终证明这家企业就是一家烂到根子的破烂企业。

这些属于机会判断与企业研究的层面。

任何一种正确的理念，都可以变为投机的工具，因为它们获利的合理思想内核是一致的，但是，态度的不同，决定了行为方式的不同，也决定了胜率的高低。

（2）现金比例的具体控制

我以前总结的三条铁律分别是：

首先，无论什么时候都不满仓，无论什么时候都保有部分现金。

其次，市场整体高位时轻仓（10%～35%），除非仓位大部分是稳定增长股；市场整体低位时重仓（65%～90%），应逐渐增加周期波动股的比例（但不得超过整体仓位的60%）。

最后，在大视野、大波段进行调整，平时基本不动，不要养成频繁交易的短期投机恶习。

经过不断思考，我现在变动为：

在市场大底阶段，布局攻击类的仓位较多，可能是小盘股40%，稳定增长股30%，周期股20%，现金10%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟随牛市上升阶段，可能是小盘股 40%，周期股 30%，稳定增长股 20%，现金 10%；

牛市筑顶阶段，可能是稳定增长股 40%，小盘股 5%，周期股 0，现金 55%；

熊市下跌阶段，可能是稳定增长股 40%，小盘股 10%，周期股 0，现金 50%。

将来还会怎么调整，我也不知道，其实，这些比例只是一个大概参考值，核心还在于对系统风险的评估与准备，不同的持仓结构与持股质量，所做的准备是不同的。

4. 不要让你的活水池干涸

历史上有一个著名的股神曾经写过这样一段炒股秘籍：“问渠哪得清如许，为有源头活水来。”是啊，没有现金流入，又怎么能让组合不断补充新鲜血液，实现“天光云影共徘徊”的精彩纷呈呢。

现金就是活水，要慎用每一份现金，只有到了极度危险的境地时，才能动用最后的 10% 现金准备，而且不能一次性用光，一旦捕获底仓后，就要在大反弹中严格遵守纪律，把高档位的仓位获利撤出来，补回并加强现金池子。而不是越涨越高兴，慢慢丧失原则，到了下一次极端情形，就束手无策了。

保留底仓，补现卖出，是我的一条重要交易策略。

具体例子很多，以我的尤洛卡为例。

2013-02-16 17:01:24 我发了博文：《小小辛巴的辨股析图 25（尤洛卡之二）》(节录如下)：

我在尤洛卡上做了三次买进，分别是 21.28 元、18 元、15 元，均价为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18.10 元，相对于极限最低价 13.34 元，被套 26%，虽然也算套得惨，但极限低价往往存在时间很短，随着市场回暖，股价很快就反弹到了我的成本区，18 元上下。

接着，尤洛卡公布了一个十送十预案，连续两个涨停，到了 23 元上下，我卖出了上面两档，并用微博记录交易：

@小小辛巴之家：【保留底仓尤洛卡】今日在 23.10 元将 18 元、21.80 元（原文有误，实际应为 21.28 元）买入的尤洛卡减持，长线持有 15 元的底仓，这只小盘成长股前景远大，未来还将有所表现。回顾过去，现在的盈利来源于过去的辛苦，孤独、恐慌、疑虑、被嘲笑……都是必须付出的成本，最终所得也不过是开启下一段行程的船票，驶向那未知的方向。

转发（7）| 收藏 | 评论（43）1 月 17 日 13:32 来自新浪微博

如图 7-1 所示。

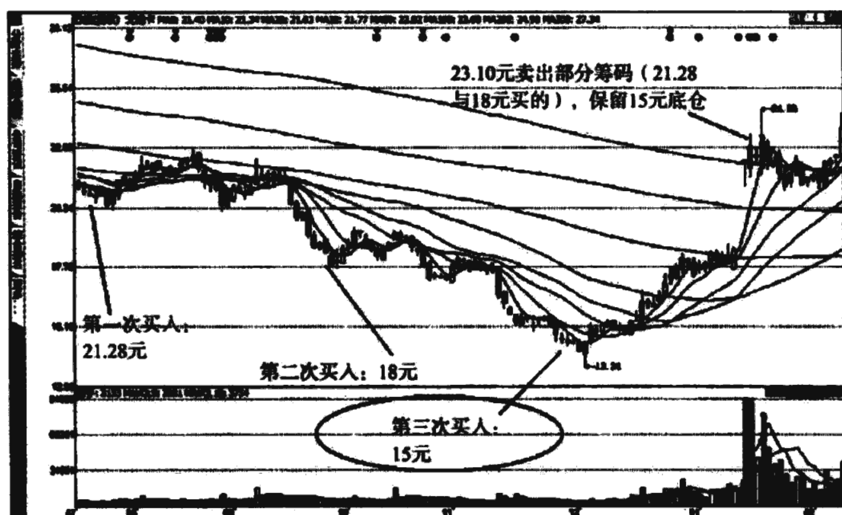


图 7-1

注：图 7-1 来自于博文原图，该股后来有十转十并分红，所以我的成本实际为 7.25 元。该股最低价为 6.42 元，2013 年最高价为 16.30 元，收盘价为 12.63 元（盈利 74%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章小结

现金是整个体系运转的基础，也是体系想要获取的目标。

严守现金池子是保证投资人夜夜安枕的必须。

慎用每一份现金，才能取得整体的收益。

有好的流转，就是在走活棋，内有预留及补现资金接济，外有企业成长可期。

即使被困在铁桶阵一样的困局里，也可以悠然地做活，是为："人不堪其忧，回也不改其乐。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章
一箭江山：卖在巅峰

作为猎手而言，射死的猎物再大，只有能够把它扛回家才有意义。

虽然会买的是徒弟，会卖的是师傅，但是如果不能以良好的买入为开始，先经历优秀学徒这个阶段，那是永远当不了会卖的好师傅的。所以，本书主要讲的还是如何买入。

买入与卖出总是相联系的，买入是为了更好地卖出，而卖出所得的资金最终还是为了买入，盈亏本同源，很多时候卖出并不是买入的结束，而是新的开始。

所以本书的前八章虽然主讲买入，但也有不少内容是穿插着讲卖出的，而为了完成将猎物扛回家的重任，所以，这个章节重点谈一下这个问题。

1. 望断天涯路

（1）卖出难题

卖出时的各种原因有时是相互交织的，即使像我这样有着近二十年交易经验的交易者而言，面对要不要卖出时，同样也会左右为难，摇摆不定。

大学问家王国维曾概括出治学的三种境界：

“昨夜西风凋碧树，独上高楼，望断天涯路。”（晏殊《蝶恋花》）——事业或治学刚刚开始，未来路程遥远；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴。"（柳永《凤栖梧》）——事业或学问不容易做，要舍得下苦功，钻进去，不走回头路；

"众里寻她千百度，蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处。"（辛弃疾《青玉案》）——经过辛勤努力，终于有了收获。

交易也是如此，最茫然的是布局阶段的换股调仓卖出（包括纠错的被迫卖出），这种茫然就类似于"独上高楼，望断天涯路"，看着天地浑然一片，难分路的去向，失落、惘然、凄凉、悲怆。

"衣带渐宽"则是长线持股的坚守。

至于"蓦然回首"则是长线获利的收获。

（2）我的四种卖出原因

《证券市场周刊（红周刊）》2014年1月11日第2期，总第1961期曾经对我做过专访。在专访期间，我重点谈了卖出问题，摘录如下。

红周刊·雪球·投资人物专访《追求长胜的容错之道》

本刊记者　袁园

《红周刊》 容错交易系统中对于"卖出"是如何操作的？

小小辛巴 有四种卖出：

被迫卖出：在持有的过程中，发现买错了，不管赢多少，赔多少，一律卖出；

换股卖出：在持有的过程中，发现了更安全更好的目标，为了换股调仓而卖出，大部分情况下，最好是已实现盈利才换股，不轻易亏钱换股，除非存在近似于"被迫卖出"的理由；

补现卖出：设定买入价格有误，被迫用现金补买了第二档、第三档，股价回升后，如现金不足，或重新分析后认为第一次买入的价位确实不够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安全，那么有可能将较高位的第一档、第二档卖出，仅保留最低价位的第三档做底仓，卖出的资金用以回补现金池的先前流出；

最优卖出：通过长期持有、穿越牛熊，获得了巨大收益后，判断该股到达历史性最高位附近，即将经历较长时间的大调整，彻底清仓，兑现盈利。

后两种卖出，也即"服务于坚守的补现卖出，及着眼于长远收获的最后卖出"，对于大部分交易者而言，其实难度不太大，因为补现与获利，基本上都是处于比较有利的地位，无非是赚多赚少而已，而且我有自己的固定原则与操作方案，照章操作就可以了，所以，纠结成分较少。

而对于大部分交易者而言，最难的是被迫卖出与换股卖出，因为这是对原有判断的否定，而且还要做一个新的正确决定，做得不好的话，可能又是一次放大性错误，面对这种难题，有时候连我也会举棋不定，感到茫然。

这个时候，是没人能帮我们的，只有我们自己做这个决定。

（3）关于止损卖出

被迫的亏钱卖出，主要有三种：

第一种是基于价格短期波动判断错误的卖出，主要表现为止损；

第二种是基于基本面判断错误的卖出，主要表现为认赔纠错；

第三种是基于心理承受能力不足的卖出，主要表现为无法坚持。

对于第一种止损卖出，我是反对的。

投资大师大多不试图用止损的办法保护自己，因为没有止损这种工具，所以，不得不高度重视风险，多在企业基本面上下工夫，在价格安全折扣上花力气，也就有利于提高投资水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果能够学会谨慎地拉开幅度，分批买入，早期的不轻易止损，反而更能促进投资者加强研究，坚定持股，在越跌越买的长期等待中，不断降低成本，实际投资效果反而要好于那些反复止损频繁交易的投机者。

相反，投机者以为止损是保护自己的紧急刹车、安全阀、保险，也正因为有了这个强大工具，所以，会产生轻视风险的倾向，自然要努力把握一切机会，可市场经常反向波动，多止损几回，就亏得没有脾气。而且，止损会使投机者再次获得行动能力，投机者为了捞回损失，往往会很快又投入市场，结果是一错再错，因此止损是导致频繁交易的恶因之一。

此外，止损位也很不好设定，股票经常是上下波动的，设定的止损位过窄，就会频繁震荡出局，而设定得过宽，则失去保护意义，有不少技术大师都建议设在 5% ~ 7%，但是，实际操作起来却很困难，因为喜欢这种方法的人大多喜欢赚快钱，所以出击时间经常选择在密集交易区的上限，但股票经常是假突破的，先假突破向上，再狠狠掉头向下，跌破各种止损位，就在不少人纷纷止损，正在肉痛还来不及反应时，才迅猛回升开始真正的上升。

这种假突破多玩几次，就足以证明我的结论：止损是最快的亏钱办法。只要连续来三次 7% ~ 10% 的止损（实际的交易损失往往更大），你就很快损失了近 30%，我们知道损失 30%，要上涨近 50% 才能挽回损失，可真正实打实地赚到 50% 以上收益的又有几回？

以前，我对待止损的态度是坚决不止损。

我认为，只要确实是在低位买的，不止损的话，下跌也并不一定会跌去 30%，而且还经常会涨回来。更不会错失底部机会，而那些在市场低位还频繁止损的，往往会错失真正的底部。

这样的理念是好的，但是，实际操作起来却是有问题的，因为，人的主观努力毕竟是有限的，很多时候，即使你提了十二万的小心，仍然有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



十五万的不可测风险等着你。

很多时候，不止损会给交易者带来巨大的伤害。

后来，随着交易经验的积累，我慢慢建立了容错交易系统，在我的系统中增加了两个实战措施：组合、现金比例控制后，止损问题就基本解决了。

止损，通常是因为买错了，而不得不进行的措施。但很多时候，在某只股票上建观察仓、轻仓时，就会发现买错了，因为数量微小，全亏光的话，也没多大危害，也并不一定要马上止损，运气好的时候，还有机会在市场整体性反弹中收回该笔投资。

这是组合的第一层保护。

有时候，发现问题较迟，建立仓位过重，已变成重仓时，因为手中有足够的现金，在深跌后，及时补仓，反弹之后再出局，也是一种策略。

这是现金的第二层次保护。

有这个双层保护，止损是多余的，当然，我们还应坚持原有的观念，在挑选股票与进入价位上应慎之又慎，而不因为有完善的保护系统存在，就任意妄为，频繁交易，如果是这样的话，那还不如保留原有的止损习惯。

现在，我依然是不赞同用止损，但同样也不赞成重仓交易的方式，而更倾向于分散成 1% ~ 5% 的仓位，所以，真正出了错的话，轻仓股要处理很简单，该卖就卖了，以免仓位越补越重，越亏越多。

（4）关于纠错卖出

对于第二种基本面判断错误的卖出，我目前也没有更好的办法，像我以前买中国中铁、中国铁建、中国石油、中国神华，在基本面的研究上都犯了重大错误，尽管价格都买在当时的历史低点附近，但经历了较长时间



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的折腾，依然还下跌了一大段，如果像现在一样采用目前的极限底价分档低吸，回升减持，仅留底仓的做法的话，肯定不会犯那么大的差错。首先，仓位一开始就不会买得太重，其次，能够把出错成本降得更低，最后，回升时减持可以把高档位的资金先撤出来（事实上，这些股票都曾经多次到达过我的实际建仓位，但因为我没有低档的底仓做支撑，所以一直没减），循环套做下去，虽然不能完全避免伤害，但这样最多也就持有一份极底价的底仓而已，无非是不赚钱，但至少能达到不亏钱的次优要求。

（5）关于解压卖出

对于第三种心理面无法承受的卖出，我本人已经较少出现这种状况了，但是，有时候也还是会有，比如说对前面提到的中国中铁、中国铁建、中国石油、中国神华等蓝筹股，由于我本身仓位不重，加之也熬了好几年，长远也看不到什么希望，长期看着它们半死不活，很难有什么好心态，所以我趁招商银行突然利空大跳水的机会，而它们相对跌得比较不多，全部割掉都换成了低位的招商银行。虽然换招行也没有多涨出来些什么，但是在卖掉后，它们后来又跌了 30% ~ 40%，而招行基本保持原位不动，这也为我将来从中调出资金，继续分档低吸其他好股票创造了条件。保持良好的心态很重要，虽然我不赞成轻易卖掉低估的股票，但是，确实长期没办法涨，影响到内心安定时，明知是最艰难的决定，也只好作出挥手告别这种明智选择。

（6）关于调仓卖出

换股调仓的卖出，是最复杂的决定。本节“望断天涯路”的茫然，大多是指这个经常要面对的问题，大多数普通交易者在这点上也做得不好，经过不断地实践，吃了无数次亏后，我慢慢总结出了自己的具体操作规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则，基本上解决了这个棘手问题，概括起来，换股调仓的总要求应是："胜兵先胜"。

胜兵先胜在本文中有两个含义：

一是大胜的兵种，先行取得胜利后，要让它先胜到底，不能轻易撤换；

二是落后的兵种，先要等它取得一定胜果后，才能允许它调换战场。

原则一："强不换弱，胜极才换"

我在以前《重剑无锋——小小辛巴投资手记》中提到的吉林敖东调换张裕的例子，就是先胜到底的典型，如果一个股票能够走出长线数倍庄的态势，就不能轻易把它的仓位撤换出来，一定要把它持有到登峰造极，最好能够从熊市一路持有牛市顶峰，以获取数倍甚至十数倍的涨幅。

目前为止，只要我所持仓的小盘成长股走出强势先胜表现，很难再威胁我的底仓时，我就安定持股不再动弹了。

在牛市的发展过程中，有一条要牢牢记住，没有数倍以上的涨幅，千万不能将强势股换成弱势股，很多时候，强势股短期回调个20% ~ 30%，却能再涨个200% ~ 300%，为了回避短期风险，而错失握有底仓的大牛股是相当不智的。

换弱势股经常是吃力不讨好，很多时候等我们发现弱势股转强而追入时，已经涨了20%，价格也不那么便宜了。且换完后弱势股即使转强，涨幅也不大，能有50% ~ 60%的涨幅就撑死了，然后很快又回调个10% ~ 20%再次转弱，我们就只能匆匆忙忙逃跑，忙来忙去最终也就赚个20% ~ 30%而已，这还是比较成功的，很多就此套牢，进入悲催循环。

所以，对于强势的小盘成长股，轻易不换弱势股，只有到大的牛熊转换时，出于守住利润与防御的考虑，换成稳定增长股。

同样，在熊市中表现强势的稳定增长股，也不能贪便宜换成已经走弱的周期波动股或小盘股，同样得执行胜兵先胜到底的策略，在大的熊牛转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换之际，熊市牛股登峰造极时才转换。

原则二："弱可换强，有胜才换"

对于持仓中比较弱的品牌，甚至是亏损的品种，经过较长时间的考验，确认确实不行，确有调换必要时，也要抓住强弱相接的合理时机。

因为板块与个股轮动的关系，强势股也会有数段调整，而弱势股也会偶尔走强，那么，就应找机会将短期冲高的弱势股换到短期下跌的强势股之上，这样就把弱势股的成本转换到了强势股上，且能省去强势股调整的时间，同时回避弱势股的再次走弱。

举一个例子，比如说某只强势股，从10块涨到了20块，上涨了100%，开始进行调整，构筑高位整理平台接近半年，期间自然回落调整25%到15块。而某只弱势股，在10元待了大半年，突然补涨，升到十五六块左右，那么，可以乘二者交错而过的良机进行等价换股，虽然新买入的强势股成本是15元，但是，你可以把它意淫成以前买了10元的强势股持有到现在，并继续等待它的再次突破。

这种调换的好处在于，把以前躺底受折磨的时间，换成了高位持股等待调整结束的时间。成本一样，后续机会却不同。

这也就是江湖传说中的出千高手，本来拿的是一手烂牌，结果打着打着，慢慢转换成了一手好牌。

从策略上来说，以弱换强，是可行的。但实际执行起来，要特别注意几个要点：

① 只适用于整个大行情的初期。如果你所看好的强势股经历了两三段大的调整，已经涨升了两三倍，通常已经不适合于作为调换目标，做反的错误概率很大；

② 调换的目标强势股，所构筑的平台应该有半年以上的调整时间，同时，还应考虑突破后是否存在足够的上涨空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 由于弱势股转强的时间很短，在等待的过程中，目标强势股未必会有长久的耐心等着你翻身骑上，所以要多准备几只备选股，飞了一只还有好几只，既避免过于追高。也有耐心等到机会的降临。

④ 不要轻易将亏钱股拿去调换，最好还是等到它短期走强，有一定盈利时再择机调换，有胜才允许调换阵地，用胜利去扩大胜利，而不是用胜利去挽救或者掩盖失败。

不要轻易养成亏钱卖股的习惯。

不到万不得已，我是不会轻易将亏损股变卖换股，但有时为了回避进一步损失的风险，也得非常痛苦地进行转换。

再详细讲一下换股调仓中的被迫亏钱卖出的实例：一是前面已经讲过的周期股挑错后的被迫卖出；二是成长股挑错的被迫换股调仓，只有乐普医疗，其实，事后来看，乐普医疗也涨回来了，并没有想象的那么差，但是，由于长期被套加上被套过深，心理压力太大，另外，我看到乐普医疗并无业绩反转迹象，而且经营还有进一步恶化的可能，盘大绩差，并且市净率偏高，让我无法安心，因此，我把仓位调整到了世纪瑞尔、坚瑞消防、福瑞股份这三瑞上，虽然没有多赚出多少，但至少持股的安心度提高了很多，也有利于赚到将来长久的钱。

这两次被迫换股是我多年来少见的两次大失败，主要是对如何捕捉其极限低价的研究工作做得不够。说到底，没有建立“胜于易胜”的底仓，导致没有胜兵可用，自然也就没有乘胜追击的展开。

乘胜追击的实例主要是两类。

一类是长线获利后的换股调仓，着眼于锁定利润，用于防御。

我曾经在 2009 年，以 16 元持有周期股吉林敖东至 56 元，卖出后在 57 元买入了张裕，换股后，相当于我在 17 元买的张裕，即使是在 57 元的高位也敢持股（张裕之前最低也就 30 元左右，下跌空间只有 50%，当然那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个时候谁也不知道它在几年后会跌得那么深)，而且利用熊市牛股的特性来锁定利润，结果，后来吉林敖东跌到了二十多元，而张裕却涨到一百多元，虽然我没有卖到最高，从现金管理的角度看，在七十几元卖掉了，但是，从保住利润、高台起跳的角度看，无疑是成功的。

这样的例子有很多，这里就不多说了。

另一类是布局阶段的以弱换强，着眼于更长远的未来。

大家也知道，我基于行业较好、估值便宜的原因，曾经于2012年年初在上海医药上多次建仓（第一次2%、二次3%，第三次1%），但上海医药在底部躺了近两年，只有到2013年才因市场炒作上海自贸区及上海国资整合的概念，才实现价值回归，跑出一波飙升行情。

而我刚好又错过了几只小盘成长股的建底仓机会，看着它们涨上去，没有来得及追买，等到它们在高位横盘，构筑第二个起跳平台时，想加仓又不想动用宝贵的现金，所以正好利用上海医药的后期飙升，涨幅也不少于它们的前期涨幅，然后调换，这样，既可以回避上海医药冲高后的再次调整，也可以把守底上药的时间转换置换成目标股的强势横盘时间，等待即将到来的突破。

例如，我于2013年9月24日将10.89元买入的部分上海医药以14.91元卖出，置换成14.91元的上海凯宝。等价交换，素质更佳。上海凯宝整理一段时间后，于2014年1月10日公布2013年业绩预报，净利润同比增长20%～40%，上海凯宝也突破盘局，创出三年以来的新高，2014年1月16日最高价为17.16元，至2014年1月17日收盘价为16.34元（涨幅为10.06%）。而上海医药至2014年1月17日却滑落至13.10元（收盘价，跌幅为12.24%）。通过这次换股，虽然长远效果还有待观察，但短期来看，不仅锁定了盈利，还换入了更强、更好、更快创新高的小盘成长股。

如图8-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

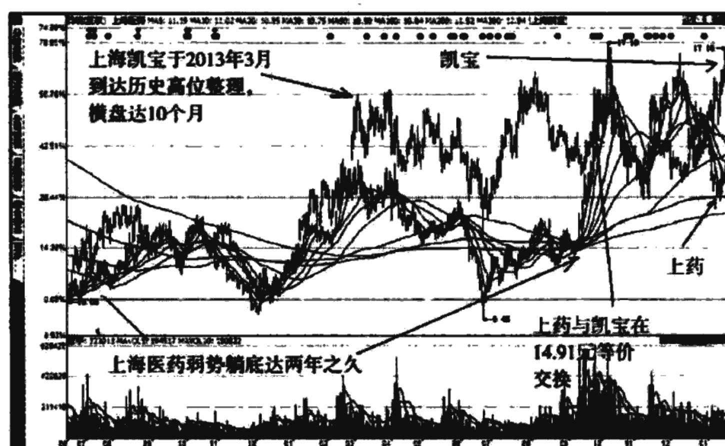


图 8-1

又如，我于2013年9月24日将11.38元买入的部分上海医药以14.05元卖出，置换成11.15元的振东制药。振东制药整理一段时间后，突破盘局，于2014年1月8日创出两年以来的新高，最高价为15.9元，至2014年1月17日收盘价为14.85元（涨幅为33.18%）。而上海医药至2014年1月17日却滑落至13.10元（收盘价，跌幅为7.77%）。

如图8-2所示。

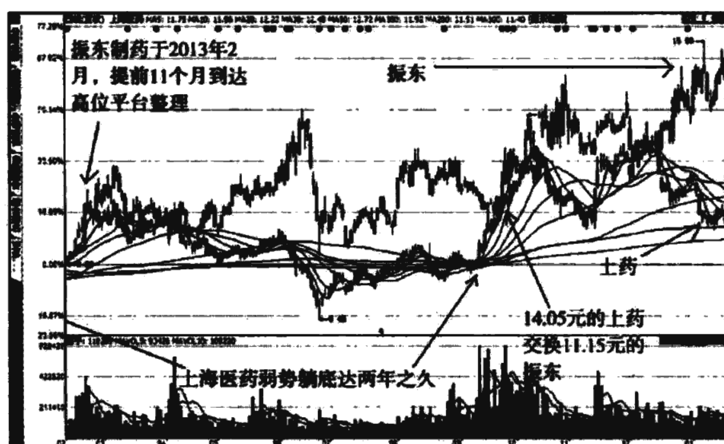


图 8-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，同时同价换股的还换入了14.05元的博晖创新。博晖创新目前还在整理中，期间还于2013年11月19日创出历史最高价，为16.5元，至2014年1月17日收盘价为14.66元（涨幅为4.34%）。

于2013年9月24日将10.89元买入的部分上海医药以14.35元卖出，置换成14.31元的好想你。不久后，好想你于2013年12月13日创出两年以来的新高，达28.40元，至2014年1月17日收盘价为21.93元（涨幅为53.25%）。

如图8-3所示。

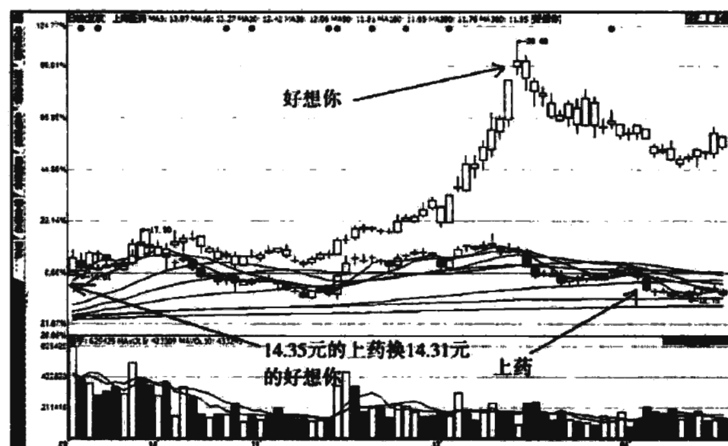


图 8-3

呵呵，有换得好的，就有换得差的，每当我偏离方向时，上帝就会惩罚我。

于2013年9月25日将10.89元买入的部分上海医药以14.8元卖出，置换成134元的贵州茅台。至2014年1月8日，创出三年以来的新低，达118.01元，至2014年1月17日收盘价为120.30元（跌幅为10.32%），同期上海医药下跌（跌幅为–11.49%）。

当时主要是既要按计划分档低吸茅台，我又不想动用现金，看来看去，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就还在飙升的上海医药比较合适，同样的价格的话，我对茅台的长远信心更强一些。事后来看，茅台虽然一路走弱，但是表现还是要比上海医药跌得少。

（7）关于补现卖出

关于补现卖出，已经在现金流转章节中细谈了，这里要强调的是，补现卖出主要强调的是纪律，其目的是为了更坚定地长线持有（没人成本比我低，心态比较好），通常来说，没有很好的理由与机会，就不会再动了，一路持到股票巅峰，才彻底清仓。

（8）关于获利卖出

对于获利卖出，它与纠错、补现、换股（指布局）卖出有很大的不同，因为它是彻底地不看好所持股票的长期表现，清仓大拍卖。

通常来说，我只有在牛市的顶峰阶段才做这种事情，所以，很多人奇怪，我这两年来，持有了那么多翻倍股票的底仓，不管这期间多大的震荡（有的可以下跌40% ~ 50%），却从来没有看到我说要清仓的，这对我来说再正常不过，熊市中的高估，很多时候只是表象，而到了牛市顶峰时，这些前景不错的股票才会充分释放利润，通常都会表现为业绩高速增长，而且市盈率合理，大众也认同，从而实现戴维斯双击，那个时候的涨幅相对起现在而来，那才叫瞠目结舌，这个时候的翻一倍，熬到那个时候再翻一倍就是翻了三倍；这个时候的翻两倍，熬到那个时候再翻两倍，就是翻了八倍。所以，熊市中捕获的底仓牛股，不要轻易卖掉，一旦错失，是怎么也买不回来的。

当然啦，这里面有一条“但书”，股票能涨多少，归根结底还是由企业的内在素质所决定的，一旦企业遇到大的经营性困难，特别是整个行业周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期到顶，即使是在熊市，也不能因将来的牛市预期而硬熬，该卖还是得卖。

2. 一箭江山

一箭定江山的神迹卖出，往往是交易者的巅峰之作，能够坚定地持股穿越牛熊，多年来从不受市场风雨干扰，把一个众人不看好的股票挖掘成明星，那一定是倾注了大量心血的，甚至可以说是寄托了深厚感情的，可就是在这样的情况下，仍能理性、冷静地在顶峰附近卖出，没有足够强大的意志力，是很难做到的。

这种巅峰之作，我也有过，但考虑到前几年我没有在网上公布过相关交易记录，不够实证，所以不想多说，而市场自 2007 年 10 月 16 日见顶上证指数 6 124 点后，实际上一直都没有什么像样的牛市，所以，真正在网上见证我彻底卖出多只长线底仓牛股，可能要到 2016 ~ 2017 年以后。

但就像我前面指出，并不是什么股票都非得持到牛市顶峰才卖的，有些股票如果到达行业周期顶峰，那么该卖也得卖。这种难度也相当大，因为没有市场热闹行情做决策依据的，所以我也把它归结为“一箭定江山”的决定性卖出。

这里重点讲一下茅台的三次卖出，也还算比较典型吧。

（1）补现卖出

我在 2010 年 5、6 月，重仓买了茅台，仓位达到了 45%，成为我的第一重仓股，茅台也在 2010 年大放异彩，成为熊市牛股，从我建仓的 130 元（后有送股除权，此价格未作调整）上下，涨到了 200 元以上，我为了补足现金池，以建仓其他的小盘成长股，在 202 元卖出了 60% 的茅台持仓，补足了现金池，为此后开始建仓桂林三金、数字政通等小盘成长股做好了充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分准备。

博文实录：

小小辛巴的只言小思163（东风吹梦）

（2011-08-09 21:42:18）

有一种失败叫占领，有一种胜利叫撤退。

今日在202元减持了60%的600519贵州茅台，自从2010年5月中下旬在130元（复权价117元）左右买入贵州茅台后，持有一年多，获利71%左右，由于茅台在整个账户的占比很大，买入时投入了近45%的资金，在持续增值的情况下，以及第二重仓股神华的辅助推升作用，尽管其他股票总体亏损，依然推动总账户升值了25%。

是非成败转头空，惯看秋月春风。

我承认这一两年来多次看错行情，如果不是运气较好，在低位重仓买了茅台与神华，在这两年的慢刀割肉、快跌放血行情之下，绝对是亏损累累。

今日卖出茅台并不是不看好茅台，即使卖出了60%的茅台，茅台依然是我的第一大重仓股，之所以在这个价位卖出，有几点考虑：

1.200元价位的茅台，虽然短期还有上涨可能，但要想在一两年内实现翻倍的可能性较小，目前来看，只适合于持有，当有更大更确定的机会出现时，适当减持也不为过。

2.长期持有一只股票，既要靠对该股票的深刻了解，又要靠坚定的信念，这个信念既来自于对长期投资理念的信奉，也来自于低成本的心理支持，卖出部分茅台收回前期投入的本金后，剩下的这一部分茅台股票全部相当于盈利，对我来说，这部分茅台是零成本，虽然零成本的股票也是钱，但持有的心态却是好了很多，光脚的不怕穿鞋的，我还怕你洪水滔天？

3.在下跌市中，现金为王。虽然我有着常年保有20%～30%现金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

习惯，但是由于茅台股票的持续升值，实际的现金比例已经没那么多了，原计划是要在茅台自成本价上升了一倍以后，再回收现金的，鉴于目前市场的新变化，腾出一部分现金，是非常重要的任务，这时候再拘泥于原计划，就显得愚蠢了。这次回收现金，将使现金部位达到总账户的50%，虽然仍不能完全扼制手中股票的继续下滑，但是，抗击打能力将会提高很多，有充足的现金准备，不管是补仓还是买其他跌得更深的股票，都可以做到信马由缰。

4. 在多头市场看空，在空头市场做多，要有强大的战术执行能力。在茅台依然强势维持在200元以上的时候，今天大盘深跌探底，反弹在即，似乎不是减持茅台的好时候。

但是，就像我在小小辛巴的辨股析图11（贵州茅台）中所析，茅台一直是逆势英雄，在市场的弱势下跌中，一贯表现良好。所以近半年尽管市场行情很不好，但看着茅台晃晃悠悠慢慢上涨，我却依然持有得很安心，因为我心里知道，它本来就该如此，不像十多年前，遇到这种逆势上涨的股票，经常会因为市场整体行情不好，而过早卖出。波动规律是把双刃剑，把握得好，力量将更加强大。但事物总有两面，势尽则力不能穿鲁缟，通常来说，茅台在弱市中惊艳后，在随后的市场反弹与漫长寻底中只能就地蛰伏，无所作为了。

想想不久的将来，哀鸿遍野，便宜好股满地，翻几倍甚至十倍的机会比比皆是，衡量了机会概率后，暂时撤退，为下一次进攻做好充足准备是明智选择，哪怕就此踏空茅台，我也心安。

如果仅因为害怕踏空，不懂得适可而止，学不会休息，只能成为死战到底的英雄，我非项羽，何必苦撑于危墙之下。

5. 卖出部分茅台，可能会被部分原教旨主义者所鄙夷，就像巴菲特所说的："你不可能靠把握市场风向变富"，但我认为，也不能因为不看市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风向而导致自己变穷，我们没有源源不断的浮存金来持续买入，要想做到在大熊市中欣然抄底，除了依靠及时收获胜利果实，然后在春天继续播种，别无他法，我不是书呆子，只是一个崇尚实战的长线交易者，毛式的辩证精神与实证主义已深植我心，所以，我也算是“红一方面军”博客的编外成员。

总体而言，良好的持仓组合与现金控制又一次保护了我，使得我在如此的下跌市道还能从盈利股票中抽出部分资金，虽然可能犯彼得林奇所说的“拔掉鲜花种杂草”的错误。

但我还是相信，防守反击永远是取得较好战绩的基本战略，既保留夺冠的机会，又稳守中上游成绩的资本，想要笑傲江湖，不是靠跑得快，而是靠站得稳，我们只能做好了主观能动性中能做的一切，剩下的就看客观时运的不可测安排。

这次撤退，也为我赢得了很长的休息时间，可以静心总结，写一本操盘手记，不管是价值回归，还是完成书稿，都需要时间去积累。

不知这一轮下跌，又将牺牲掉多少同在战壕中一起奋战的兄弟。

不知什么时候，还能“一壶浊酒喜相逢，古今多少事，都付笑谈中”。

马渡江头苜蓿香，
片雨片云渡潇湘。
东风吹醒英雄梦，
不是咸阳是洛阳。

（2）换股卖出

继续持有茅台近一年后，茅台并未超出我的预期，出现什么翻倍涨幅，但是表现依然很牛，2012 年 7 月 16 日创出历史最高价 266.08 元，当时大部分股票都跌得灰头土脑，我预感到茅台这种登峰造极很难再延续了，尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管茅台的业绩持续大幅增长，但是，依据我所总结的复利规律，我知道已经差不多了，而茅台什么时候会真的不行，我也不知道，我只能锁定盈利，换入更有翻倍潜力的其他股票，反正它也涨不到天上去，一两年内是不可能再翻一倍到五六百块的，而相当多的小盘成长股却有这种机会。

所以我在258元再度减持，其地位也从第一重仓股，退为第二重仓股，从而为我建仓尤洛卡、理邦仪器、天瑞仪器等提供了资金准备。

微博实录如下：

【建仓尤洛卡】昨日在258元减持了1/3左右的茅台，使得现金留存达20%上下，在21.28元买入了尤洛卡，占总账户的1%，计划分18元、15元、12元、9元四档各买入1%，能买到多便宜就看上天要给我多少打击，继续等待各种廉价良机。手中有粮心不慌，正是低吸好时光，在不断磨砺中独自坚强，于岁月流转中静默沧桑。

|转发（44）|收藏|评论（64）2012-7-27 08:16 来自 Android 客户端

（3）巅峰卖出

决断最难，在茅台顶峰时，当时市场并没有暴出过多的负面消息，虽然有言论称新一届政府会加强“三公”消费的管束，打击奢侈之风，但当时的市场并不相信，因为之前多次大风大浪都过来了，还照样是老样，而茅台的业绩仍在持续增长，虽然股价有所回落，但是绝大多数人都把它看成一次正常的回档修正。

包括我也这么认为。

但是，我也在反思，以茅台这么大的基数，高速增长能否维持，有没有可能变成低速增长，如果到了那种境地，市场还会给出那么高的估值吗？

而当时爆发出了塑化剂事件，我很不满意茅台的应对，虽然塑化剂的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毒害与三聚氰胺的影响不可同日而语，但是整个行业可能会因此而被改变看法，加上这些酒类股大多在熊市中登峰造极，早就被整个市场所忌恨，仇富心理也会引发大规模的负面评价，实现价值靠催化剂，摧毁价值同样也靠催化剂，既然这种催化剂已经出现，那么就不要犹豫，更不要等什么明确的市场信号出现，得趁各个机构还在等别人迈第一步时，率先迈出第一步，在这点上我有足够的自信，很多时候市场信号还没出现，我认为出现了影响企业价值的决定性信息，那就不再管什么交易信号出现，马上行动，很多时候，等我交易完了后，过了一段时间后，市场才会如梦初醒，激烈反应起来。

这次也不例外，当我在218元清仓卖出后，市场反应还延后了几天，然后突然猛醒，开始了跳水之旅，一路跌到了2014年1月8日的118元，不多不少，整整跌去了100元。

博文实录如下：

小小辛巴的只言小思191（挥别茅台）

（2012-11-21 23:58:15）

经常听价值投资者谈买，很少听价值投资者讲卖。大概都是在口头宣称永久持股然后背地里偷偷卖的。我是长线交易者，虽然崇尚长期持有，但有些情况下我也会卖出的，比如说：

涨了一倍后，我可能会把一半卖掉，先把投入资金收回，剩下的盈利部分，就当作白赚的，放心地长期持有；有时候，我也会因建仓资金不足，而把部分零成本盈利股（上涨空间估计不大）卖掉部分，收回资金后进行新的投资；但今天卖茅台，是一个特例，完全有违我的交易计划。

严格地说，今日不是卖出的好时机，因为茅台已经连续下跌，因为大盘连破两千点，反弹一触即发，很可能是卖在了短期的地板价上。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家看我的交易记录也知道，以我的交易水平，既然前两次大规模卖出都能把握在阶段性峰顶附近，这一次清仓卖出本没理由卖得这么低，因为成本早就回收，所持全是利润，而且仓位也由组合第一降到了第二，心理上没有太大的持股压力。虽然，今年以来，我一直执行的是退出茅台的计划，但我有充分信心，将剩下的部分依次卖在比较高的阶段性峰顶。

但是，自从酒鬼酒曝出塑化剂事件后，茅台的应对让我很不满意。我不是一个易于冲动的人，这次事件出来后，我也仔细评估过其危害，虽然塑化剂的危害据说比三聚氰胺还厉害，但是，真正受害的主要是常喝高档白酒的人群（谁没事去给小孩子喝高度白酒），直接问题主要出现在生殖系统问题上，因此，这些人绝无可能去控告或举报这些酒企，这个事件的最终结果，多半是大事化了。

茅台可能会惨一些，其一直号称用于销售的都是五年以上的陈酒，而市场中也收藏了大量年份酒，根据检测分析，年份越久的高度白酒塑化剂含量越高，所以茅台以后再宣传“酒是陈的香”，恐怕得担心人家说“国酒塑化强”。

由于塑化剂主要来自于生产工艺中的塑料制品与塑料瓶盖，问题并不难解决，稍作改变就可以了，而且是整个行业都忽视了这个问题，对于无心之失，是可以原谅的，只要积极整改，消除质量隐患，倒是一件好事，我宁愿承受一些短期损失，但是，茅台作为业界领袖，不仅不带头整改，还无声无息，这个，我不能接受。

虽然，我们这些股票交易者，似乎整天钻在钱眼里，但我们有自己的道德操守。

即使大众因为习惯了丑恶，而接受丑恶，在我有权选择时，我选择不接受、不原谅、不同情。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁愿少赚点，我也要卖掉。

2012年11月21日我卖出后，发微博记录交易：

@小小辛巴之家:【挥别茅台】这几天一直在思考茅台的问题，作为长线交易者，卖出总是艰难的，但茅台在塑化剂事件中的表现，让我很不满意，公司有没有信心说，自己的年份酒中不含或含微量塑化剂？如有，敢不敢承诺召回每一瓶毒酒？沉默虽不代表认罪，但忽视消费者的健康就是在犯罪。早上在218元处清仓，使现金达到30%。

|转发（25）|收藏|评论（76）今天12:42来自新浪微博

@Klux_M：是否也考虑到白酒类的周期到顶？(今天13:00）

@小小辛巴之家：回复@Klux_M：这当然也是一个因素。

@有道无缰：回复@小小辛巴之家：老兄，我最佩服你的就是你的客观。可以清仓茅台，也可以否掉乐普的建仓计划，适应市场而变，活下来才是关键。至于茅台的问题，小吹一个牛，8月17日洋河股份在128元附近我就说白酒黄金十年要终结了，靠的不是预言，而是对现有体制下酒类企业兴衰历史的了解。(今天21:26）

@小小辛巴之家：回复@有道无缰：呵呵，我脑袋上又没顶价值投资者标签，没什么我不能干的。(今天22:22）

记录完毕。

“雪球在长坡向下的过程中，会滚入更多的新雪，但也会溅落一些旧雪。今日挥别茅台，那些相伴的日子也像飞雪一样飘远。”

可惜的是，这次卖出并不是基于交易，而是因为一场深深的失望。

我也知道很多人可能不赞成我的做法。

士不可以不弘毅。

虽千万人，吾往矣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 8-4 所示。

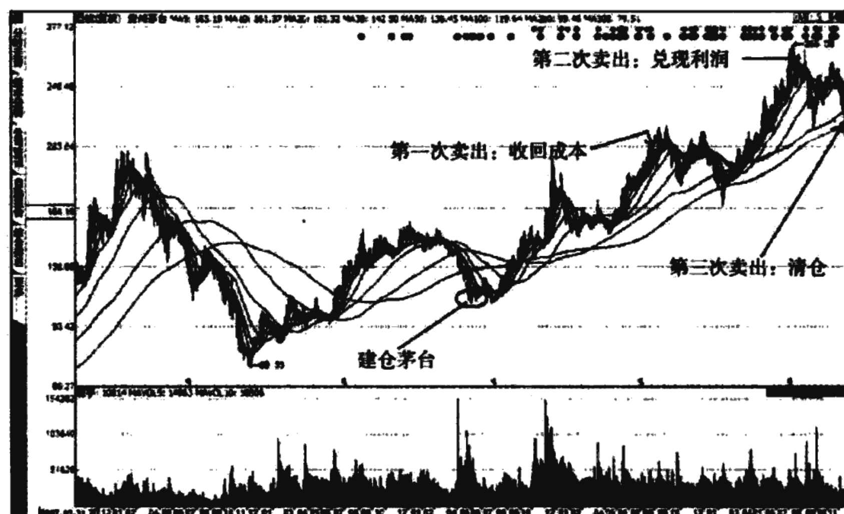


图 8-4

综合上述三次卖出实例，应该已经比较清晰地展现了我的卖出思维。

图 8-4 是清仓后的原图，如果只看原图，会觉得茅台不过是回档而已，谁也不会想到 2014 年 1 月 8 日它会跌到只有 118 元。

虽然我之后在 168.6 元（分红除权价）建仓了 1%，似乎买高了，但熟悉茅台的人都知道，当时茅台已经下跌了 35%，这在茅台历史上是比较罕见的；之后，我又在 134 元买入第三档，同样只有 1%。买入的依据主要是根据明显低估的事实，两个价位对应的股息率分别为 3.8%，4.55%，从长期投资来看，属于能够回本的位置，当然啦，如果让我再捕获 100 元的底仓的话，我会在股价回升中将 168.6 元、134 元买入的仓位减持。⊖

如将来业绩反转的事实证明这些价位仍超级便宜，我也会改变计划，不减持甚至增仓。

⊖ 2014 年 3 月 18 日以 175.58 元减持第一档，保留 134 元买入的底仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 篇

箭战实例



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章
从戴维斯双杀到双击

练了半天，也该讲讲实战了。讲到实战的话，我认为最厉害的炒股专家就是孙子。他那本炒股技术分析指南《孙子兵法》，我都快翻烂了。

而我最推崇的就是他提出来的“胜于易胜”。

在我的首本股票书《重剑无锋——小小辛巴投资手记》的签名纪念版上，我除了签名外，一般都会写上一句交易格言，内容比较随机，但我写得最多的一句话是：“古之所谓善战者，胜于易胜者也。故善战者之胜也，无智名，无勇功。”

这句话，来自于孙子兵法十三篇中的第四篇“军形篇”，整段意思翻译成现代汉语大致是：

通过激战而取胜，即使是普天下人都说好，也不算最高明的（之所以不算最高明，是因为存在失败概率，勇将虽好但很不靠谱，很难保证将士次次勇猛，我觉得这句话适合于提醒追涨杀跌的各路猛将）。古时候所说的善于打仗的人，总是战胜容易取胜的敌人。

因此，善于用兵的人打了胜仗，既不显露出智慧的名声，也不表现为勇武的战功，整个战胜过程似乎很简单。

他们取得胜利，是不会有差错的。他们之所以不会有差错，不仅仅是因为他们的勇猛、聪明，而是因为他们事先所准备的作战措施建立在必胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基础上，是战胜那些已经处在失败地位的敌人。

善于打仗的人，总是确保自己立于不败之地，同时不放过任何击败敌人的机会。所以，胜利的军队总是先创造取胜的条件，而后才开始交战；而失败的军队，却总是先同敌人交战，而后企求侥幸取胜。

胜于易胜，是我最推崇的境界，那么怎样才能易胜呢？

挖掘好企业就是易胜吗？

这个似乎难度不小，很多人根本就没有专业的企业分析能力，既无法细究财务数据，也无法进行实际市场调查，而所谓的根据常识来选股，也经常中陷阱，前段时间，买酒，酒亏；买药，药倒；买据称最有钱的银行，还会闹钱荒。

抄市场大底才能易胜吗？

这个好像难度也不小，大家天天盯着市场，每次大暴跌，就来猜底，但不管多知名的，都没一个猜中，什么铁底、钢肃清底、李瓷底、钻石底、玫瑰底、建国底统统没用，目前尚未被推翻的大概也就是1 849点，那天中午我买了几只股票后就吓得去睡觉了，这个算是辛巴底，但有用吗？即使在那个最低的点位，很多想买的好股票，根本就没有跌到难以置信的便宜价，相反，股指上去后很久，有些知名股的股价却创了新低。

可见，易胜是指获取战斗胜果容易，但是事先所准备的“所措必胜”并不容易。

根据我多年经验的总结，要想进入易胜状态，单研究企业不行，仅研究市场也不行，归根到底，还在于综合各种因素抓住个股极限底部，才能进入最有把握的易胜状态。

具体情况主要有三种：

（1）业绩反转，从戴维斯双杀到双击；

（2）估值回归，神秘的黑手悄悄出手；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）资产重组，被关进黑屋的总是我。

下面，我将结合我在 2012 ~ 2013 年，发博文专门研究的 20 只股票的实际交易情况与分析，进行实证探讨。

严格来说，我所选择的股票都是追求从戴维斯双杀到双击。

因为我所挑选的都是前景远大的细分行业龙头，即使陷入困境，其本身素质都不错，属于我所要求的困境好股范畴，当它们遭到业绩下滑、估值降低的戴维斯双击时，我在极限底价进入，目的是为了实现业绩反转与估值提升的戴维斯双击，但是，可惜的是，企业素质不同，行业不同，反转时间不同。

相对而言，我买入越早，行业前景越好的，反转时间也就越快，目前明确实现业绩反转的主要有 5 家，分别是：数字政通、贝因美、启明星辰、佳讯飞鸿、振东制药。其余的只能暂时归入其他类别。

我将根据百箭穿杨的体系，大致遵循本书各章节研究程序，结合博文与微博实录，进行逐个的实证分析，便于参考。

总体流程图如下：

行业态势→困境时点→财务坚强→营收反转→五档计划→底价事实→现金管理（事后评估）→博文实录

限于篇幅，易于参照，均是简要分析。

1. 数字政通

① 行业态势：智慧城市的子行业，数字城管的细分行业龙头，业务向智能交通与城市安防拓展，行业整体属于成长期。

② 困境时点：2011 年下半年，因地方换届选举，订单下滑，2011 年三季报显示，净利润同比增长率：-12.44%，当季营业收入同比增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32.59%。净利润出现首次负增长，股价下跌。

③ 财务坚强：资产负债率1.4%，销售毛利率62.19%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012年1月30日业绩快报：净利润同比增长率：1%～5%；营业收入同比增长率：25%～30%。判断：营收持续增长，净利有回升，已有反转态势。

⑤ 五档计划：计划在18元、17元、16元、15元买入。

⑥ 底价事实：每股净资产10.23元。2012年2月1日观察仓16.66元，2012年2月14日于18.28元（PB：1.7869倍）建仓，投入3%（当时仔细审查年度预报后，认为存在明显低估的事实，尽管比观察仓还高，还是坚决投入了，不拘泥于一定要比观察仓低，而是坚持以事实衡量）。

⑦ 事后评估：长期持有，未再减持或加仓。

分红除权：2012年10派2元，2013年10转5派2元。

18.28元的建仓价除权价为11.92元。2012年1月30日最低价16.21元，但该最低价系建仓之前发生，自我建仓后未下跌。2013年最高价为48.50元（涨幅为：306.88%），收盘价为37.50元（涨幅为：214.59%）。

如图9-1所示。

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录1：【数字政通】今日在16.66元建立数字政通（300075）的观察仓，加强研究与关注，期待逢低买入的机会。

|转发（14）|收藏|评论（16）2012-2-1 10:06 来自新浪微博

微博所发交易记录2：【买入数字政通】在股指回落中缓缓买入有潜力的小盘成长股，今日在18.28元买入了部分数字政通，如有回落，计划在18元、17元、16元、15元依次分别买入。跑掉的话再寻找其他好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。

|转发（19）|收藏|评论（32）2012-2-14 14:48 来自新浪微博手机版

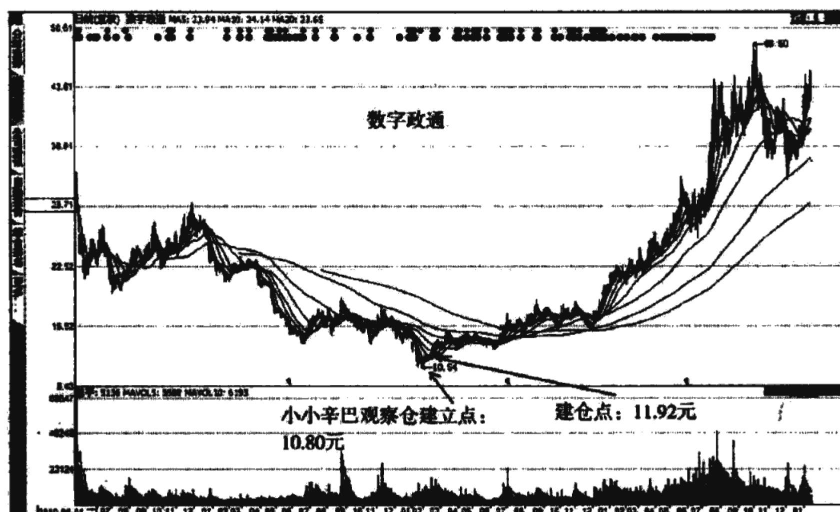


图 9-1

⑨ 博文摘录：

小小辛巴的辨股析图 16（数字政通之一）

（2012-02-17 21:05:47）

格雷厄姆说："投资于成长股的原理，有的与安全边际的原理相对应，有的与其相反。"

在把握好安全边际的前提下，如果小盘成长股拥有宽阔护城河；如果小盘成长股具备产生大量现金的能力，小盘成长股也可以成为极好的长线交易品种。

经过反复的比较选择与长期跟踪，我基本可以确信，数字政通（SZ.300 075）不仅是一只小盘成长股，更是一只有着宽阔护城河的超级现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金牛股票。

小小辛巴的辨股析图16（数字政通之二）

（2012-02-18 21:28:34）

如果一个小盘成长股，业务令人厌恶，据传与有毒垃圾或黑手党有关，你会买吗？估计大部分人不会。

如果，它能涨十倍呢？估计很多人还是不会，因为谁知道这十倍能否实现。

但是，成长股大师彼得·林奇却认为这样的公司恰恰符合他的十三条选股准则中的数条。

可见，观念不同，所得出的结论完全不同。

对于数字政通这只股票，我估计大家不会喜欢，但我还是说了分析过程，因为我知道，投资是很个性化、很孤独的事，很多时候并没有多少人赞同你。

虽然大家都反对，不代表我们就正确。

但是，如果仔细研究后，依然有充足的信心认定，那么，它就对了。

我知道大家不喜欢科技股，因为这几年流行的价值投资是消费类的酒和药，我也知道大家不喜欢数字政通的业务，因为它为政府的城管工作；但我没想到，会有这么多的人不喜欢这种公司，而且观点如此对立。

个人认为，投资这个事情，考虑问题要相对中立一点，太乐观的事不要轻信，太悲观的话也别老记在心上，大家想想，连酒都能跟腐败挂上钩，担心了十几年，不还是一样涨了那么多。

在这点上，我们要多学林奇一些，只要公司是合法业务，就不要太听那些危言耸听的东西。

我们分析成长空间，主要还是从需求来分析，不能带过多的感情色彩，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灰色的需求，也是需求。

有需求就有成长空间。

数字城管系统在统合各种行政资源方面确有一定功用，但从常识分析，该系统并不能提升多少效率，其最终效果只能说是略好于之前的管理系统而已。

各种主观分析都代替不了实实在在的业绩，数字政通连续多年的快速增长，既说明其拓展市场的能力，也说明市场需求的旺盛。

从公司的营收来看，发展速度也相当快。

2008 年，主营收入增长 29.90%；

2009 年，主营收入增长 31.15%；

2010 年，主营收入增长 32.64%；

2011 年，已签订合同额约为 1.79 亿元，较上年同期 1.3 亿元增长约 37.69%。

需要注意的是：即使是在 2011 ~ 2012 年，各地市官员陆陆续续地换届，也没有影响公司在 2011 年的发展，仍然高速增长了 37.69%，是近些年的最快速度。

小小辛巴的辨股析图 16（数字政通之三）

（2012-02-19 22:48:54）

1. 技术领先是否就具有护城河

根据美国晨星公司对软件行业的研究："一流的技术在软件行业只是最小的持续竞争优势之一。"

先进的技术，并不是科技股护城河的关键因素，比如说小灵通属于落后的技术，但也曾经卖得很火，特别是大家用惯了以后，哪怕新手机技术再先进，也没办法占领其已有市场，如果不是国家强制取消小灵通，最后到底是谁胜谁败还难说呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又比如，Adobe公司的Acrobat Reader软件，其技术并不是高明到不可超越，但是，大家都用的话，哪怕是微软也无法消灭它，因为该软件已经成为分享和浏览在线电子文档最普遍的方式。

但我同意晨星公司的研究："一流的技术在软件行业只是最小的持续竞争优势之一。"在我看来，微软、谷歌、思科、IBM的技术再强大也没用，哪怕是它们联合成立顶级的技术公司，也不具备与数字政通竞争的实力。

为什么这么说呢？因为道理很简单，国家安全与政治安全不允许这些公司插手。

数字政通的产品——数字城管系统，并不是简单地在地图上定位这件事情，它实际上是一个地理信息与管理信息相结合的系统。

比如说装在窨井盖、路灯的射频头以及对噪声等进行监控的电子元器件，似乎很简单，但是，稍微动一下手脚，就可以成为完美的窃听设备，而且具体的城区地理位置信息在城区的特种作战中有军事价值，这种系统无论如何是不能让国外公司介入太深的。

又比如城管抓了多少小摊贩，处理过程与情况都得通过该系统上报、建档、统计。这些情况一旦捅到国外去，不知道会造成多少负面影响。中国的事情，哪怕再小，一旦乘以庞大的人口基数，放到国外去都是天大的事情，这些信息，同样不可能让国外公司插手的。

所以，我敢断言，国外的软件公司哪怕技术再先进也没用，丝毫伤不了数字政通的护城河。

至于国内的竞争，是有些不错的公司如百度、腾讯，但是，技术上不会领先太多，而且在综合竞争实力上也无法挑战数字政通的先发优势，体现在实际招标中更不是数字政通的对手。

2. 数字政通的护城河在于将客户粘性贯注于细分市场中

根据美国晨星公司的研究，要在软件行业中寻找那些创造竞争优势的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，它们一般具有以下特征：高客户转换成本。

技术的购买者天性保守，他们不情愿从一家可能退出行业的公司购买软件，以免日后对后续的服务进退两难，这些买方公司只愿从行业的领导者那里增加采购。高的客户转换成本使客户使用竞争对手的产品很困难。对大部分软件公司来说，这些公司的利润来自于这种竞争优势，这种竞争使得客户如果停止使用它们的产品，要么代价太高，要么过于耗费时间。

当然，我们也知道，软件一旦用熟了，都会产生一定的客户粘性，让人很难适应别的系统。

而数字政通的可贵之处，在于专注于细分市场，以实际有效的功用占领市场，然后再以其实效强化客户粘性，从而形成宽阔的护城河。

"GIS行业应用市场，能够完全依靠GIS项目实现生存的公司非常少"，在这种行业中生存的不易，更别提什么打造护城河了。

而数字政通却通过"精准定位细分行业应用，迅速推出产品"不仅生存下来，而且还强者恒强，不断增强的实力使得后来的公司几乎无法以同样的费用开发出同等水平的城管系统，使得数字政通在这个领域攻城拔寨如履平地，一口气吃下了绝大多数的数字城管业务。

相对而言，其他公司就差了很多，"目前行业内的应用开发商，往往都是根据用户需求进行被动的订制，缺乏统一的规划和研究。同时，浮躁之风盛行，做出来的项目往往中看不中用，无法真正带来实际的效果，从财务数据上显示其价值。"

这些公司都沉不下心来做实事，只想做完项目拿钱走人，没什么长远眼光，有多短的短视就有多短的短命，自然都活不长。

所以说，数字政通的护城河不仅在于操作系统的天然客户粘性，更在于该公司能够做出具备实用性的产品，增加客户在使用中的好感，从而强



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化护城河的宽度。

什么是客户粘性？说到底是用扎实有效的服务让客户产生依赖感，舒适感，然后变成惯性需求。

除了软件系统外，公司与软件系统相配套的硬件设备，对于护城河也有一种巩固作用。整个系统要安装各种射频头、声音或影像监控设施，前后工期要6～18个月，一旦装上了，想要调换又得大动筋骨。

这会让人担心这个问题既了解官场现实（主要是看文学作品），又不够了解。官场可以说是你方唱罢我登场，但有一个特点，却是局外人所不知的，那就是铁打的营盘流水的兵。

只换领导，不换系统。当官的位置挪来挪去，但干活的还是那一帮人，系统还是原来那个系统，所以，各地城管系统不管是建好的，还是在建的，头家换来换去，但系统不会影响，照样保持它的客户粘性，因为，再差的官员也是要有手下做牛做马的，贸然换一套系统，重新打造队伍，那就是当官的要累死累活地做牛做马地去教手下该怎么干了。

这样的官绝对当不长，不是累死，就是被不服管或不爱折腾的手下气死。

这样的傻人也不可能爬上这个位置。

当然，有些官员是想出点政绩，这就是另一条潜规则了：轻易不动旧系统，新搞一套系统来统治旧系统，既提拔了自己的亲信，又从中捞了油水。所以，已有系统的，想的多是如何升级管更多人和事，而没有该系统的，想的是怎么建一套新系统来管旧系统。

3. 兼容与替代，谁胜谁败犹未可知

（智能安防与数字城管的兼容与替代，是有这个可能）但经过仔细思考后，从中国的官僚体系来说，问题不大，一方面是因为，政府从来没有把相近的功能合并到一个职能部门的意愿，城管与公安毕竟有所不同，除非政府采纳我的建议，把所有城管都变为“临时工警察”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，两个体系虽然都有监控作用，但还是有所区别，城管系统监控的主要是物品（窨井盖丢了、路灯坏了自动报告），另一个是动态视频（主要是记录与报警，需要有人一直看着视频，监控人员要求比较多）。

所以，不可能对某个相对偏远的地方安视频监控就盯着几个不值钱的窨井盖。

对公民的安全意义也有差别，假设你被一些绑匪追踪，为了保护自己，你有两种选择，一个是选择有监控视频的地方，争取把自己的被害过程录下来作为将来的证据，并寄希望负责看监控的人在岗且未打瞌睡，然后等待救援龟速来到。

另一个是选择搬走几个窨井盖或敲碎数盏路灯，然后被英勇的城管队员飞快抓获并被不分青红皂白地暴打一顿，但可以大大提高迅速获救的概率。

这是一个艰难的决定（嘻嘻，我选择被城管打）。

而从功能来看，数字城管系统所升级的系统，完全可以统合其他的安防系统，即使不统合，也可并行，至少从我的调查来看，海康威视的主要实施区——平安重庆，公司也同样建设了数字城管项目，并没有存在冲突。

4. 结合市场占有率来看，数字政通的护城河更是一清二楚

公司在数字化城市管理行业排名第一，市场占有率在50%以上，5年来公司积累了大量成功案例和客户资源。公司业务集中在直辖市/直辖市所辖区、省会城市、地级市。在建设部试点城市（区）中，公司市场占有率为70%左右。

由于公司首创建设了第一个数字化城市管理系统、第一个专业网格化系统、第一个社区网格化系统，创造了多项行业第一。

5. 小结

对于护城河的分析，与成长空间的分析类似，各家都见仁见智，争论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太多没有什么意义，我以为，从投资而言，一些长远问题，既要重视，也不必太紧张，抓住大方向就可以了，说到底还是靠财务数据说话（财务数据分析详见下文）。

比如说对成长空间的分析，有不少博友指出120亿元的成长空间3～5年实现的可能性不大，我认为成长空间重点研究的是市场需求，至于需求以多少速度实现倒是不必太死板。

软件行业的需求受经济周期波动的影响很大，经济周期萧条期，大部分企业都认为没必要为此多花钱。但既然空间在那，晚几年实现也没有什么。

而护城河把握的核心，则是其长期竞争力，分析来分析去，不如巴菲特的那个简单的道理，给我同样的资产另加一批商人，能够拿下它的市场吗？如果不能，就免谈。

而长期竞争力往往来自于专注细分市场，这正是数字政通所强调的。

根据晨星公司的分析："不是所有的软件公司在与那几家知名的公司竞争。常常是那些在很小的利基市场占据优势地位的公司，比那些家喻户晓的服务于大市场的公司更具有对投资的吸引力。"

很多人没有想到，即使是以巴菲特、芒格那样的顶尖脑袋，天天把护城河挂在嘴上的人，所选的标准护城河公司（还有谁比他们更厉害、更严格、更保守？），当他们不注意细分市场划分时，一样以失败告终。

在芒格的《穷查理宝典》说："我们旗下有很多刊物都倒闭了——被竞争对手打败了。它们之所以能够打败我们，是因为它们更加专业。

我们原来有一份商务旅行杂志。有人创办了一份专门针对企业差旅部门的杂志。跟生态系统相同，你专注的领域越小越好。由于我们没他们专业，所以一败涂地。所以缩小规模、加强专业化程度能够给你带来巨大的优势。大未必就是好。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字政通的护城河，越小越坚强。

小小辛巴的辨股析图16（数字政通之四）

（2012-03-03 16:19:11）

好的财务报表能给人一种理性的安宁。每当市场下跌的时候，我看得更多的不是股价图，而是财务报表。

报表不会告诉我们所有的真相，但我们不能放弃挖掘真相的努力。

当你通过艰辛的努力，看明白了一些东西后，你就会得到一种明悟。

哦，原来天使在用数字唱歌。

大家都知道，我很强调财务安全，对于负债率的态度，历来都是越低越好，除非这个负债像茅台一样，大部分是预收账款。

我很不喜欢靠高负债来提高净资产收益率的模式，虽然这在制造业中属于较普遍的模式。但我始终认为，企业高负债后，其安全度与稳健性均欠佳。而从我在投资上所吃的苦头来看，很大一部分问题都是出在了放松对这个指标的控制上。

让我们来看看数字政通，我的买进价在16.66～18.28元，而该股每股净资产却高达10.23元，负债率到2011年第三季度仅为1.40%，而且8.7亿元的总资产，有7.1亿元是现金，占了总资产的81.5%，用总股本摊薄的话，每股约8.45元。

从常规思维来说，这么多的现金没有投入资本运营，就是一种资源浪费。

但从非常规思维来看，却好得很："老子有钱不乱花有什么错，大手大脚乱投资才是败家子。"

这个世界从来不缺机会，缺的是辨别机会与风险的人。

大多数资产管理者都缺少对各种没把握机会说"不"的能力与勇气，而在这点上，不管是搞实业经营还是做虚拟投资，都很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量资金仍紧捂着钱袋子，才是保守的财产管理者，这是我所喜欢的经营者特质。

当然，我们也知道，很多公司上市后，短期财务状况都会大有好转，仅从近期财务报表的负债率，很难看出是真保守，还是假保守。

保守是一种习惯，而财务报表用历史变动来展现习惯，这一点我们可以从上市前历年的负债率变动中进行观察。

1. 上市前的负债率审查

想要识别公司是上市来圈钱，还是利用上市来拓展影响力。有一个较好的分析指标，就是上市前几年的负债率，如果公司自身比较缺钱且负债高的，造假利润上市圈钱的嫌疑就比较大。

对于这种企业，投资者留待观察的审核期就要比较长，或者干脆不看；而上市前不缺钱且负债低的，其通过上市拓展影响力的可能性较大，报表的可信度相对较高。

需要注意的是，数字政通并不是通过上市圈钱达到的这种保守形象。它的低负债率，可以说是一种长期习惯。

人家在上市前，就不喜欢随便借钱，上市前的三年中，负债均未超过25%。

一般来说，连续三年负债率不超过35%的，可以大大减少因为缺钱而造假上市的嫌疑，这样的公司能够通过我的第一层粗略审查。但我前面也说过，要分析是否造假上市圈钱，仅看负债率是不够的。欠钱少的人，只能说是不会被人追债，这种人骗钱的急迫性要小一些，但一个人是不是真的有钱，还得看他的钱包里有没有现钞。

2. 现金很重要

有些人口头上说自己很有钱，很会赚钱，但口袋里却经常空空如也；公司也是一样，很多公司表面上很有钱，账面资产一大堆，实际上都是些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不值钱的旧设备；有些公司虽然有不少流动资产，但有不少是应收账款和存货，变现与偿债能力很差。

而这些问题，常用的流动比率与速度比率虽然能够揭示一些问题，但还远远不够。

什么财务数据都不如实打实的现金更加靠谱。

在衡量企业是否造假上市圈钱上，除了观察历年负债率的变动外，账上现金同样是非常好的一个观察指标。

如果一个公司上市前的货币资金占总资产比例较高，并且远高于负债的话，告诉我们两个含义：

（1）有足够的现金用于平时营运；

（2）手上的现钱大部分是自己赚来的，而不是借来的，老子不缺钱，不用拍银行马屁。

这样的公司一般来说质量好，能够更大幅度地减少造假报表上市圈钱的嫌疑。

数字政通的资产连续多年保持着绝大部分都是现金的状况，而且远高于负债，说明其自有资金充足，根本就不缺钱。

这种不缺钱的公司，本来是没有必要来上市圈钱的，但它还是来了，当然我们不会天真地以为它是来扶贫的。善意理解的话，它是为了扩大公司影响，加速公司发展，不善意理解的话，它是为了实现原始股东的长远股权收益。

套现终将进行，但短期来看，财务造假的风险大大减小。

我认为我的上市前几年的债务、现金观察法，是一个快速简易的筛选法，大部分财务不安全的公司都会被这个方法排除出去，也就不用费心多看了。

各位如有买次新股的话，赶紧按照我的思路去审视一下这些股票上市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的负债与现金状况，恐怕都会吓一跳，但也不必过于紧张，因为你用数字政通这样顶级的现金牛公司去对比，自然会显得差，多看看其他一般性的次新股公司，心情会好一些。

分析资产负债表，主要是为了搞清企业有没有安全底线，作为投资决策的底基是否结实，解决的是投资的防守问题。

本文所要强调的就是：

股价图展现的是人性的悸动；财务报表摊开的则是历史的静美。

不管是公司还是人，我都更信任保守型的。

像数字政通这样上市前就始终保持着低负债、满手现金的历史，才能够给喜欢看财报的投资者，带来真正的安宁。

小小辛巴的辨股析图16（数字政通之五）

（2012-03-04 14:26:32）

戴维斯双击的要诀，在于找到那些表面上很差，但实际情况却相当好的"双杀不死鸟"。

这种"双杀不死鸟"有以下几个特点：

首先，经过双杀后不能死，如果会死掉，那就不是双杀，而是陷阱；这也是我在前文中反复研究数字政通的资产负债表的原因，就是要确保它在财务上足够安全、强大，无论如何短期死不了。

其次，将来应有长远的成长上升空间，这样将来才有实现双击的可能，鹰有时飞得极低（双杀阶段），但鸡永远飞不到鹰的高度。所以，仅仅杀不死是不够的，还要是一只能高飞的鹰，这也是我前面努力研究数字政通基本面与成长性的重要原因。

再次，出现了表面性的业绩下滑现象。相当多的人一看到毛利、净利双下滑，掉头就走，从而产生了错误定价及被众人忽视的低估机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，实际情况相当好，或者说至少还保持稳健发展。只是大部分人看不出来而已。

前文研究完“死不了”的守；接下来要研究的就是“表面差，实际好”的攻了。

一、获利能力观察

获利能力通常表现为高毛利率。

数字政通的毛利率长期保持在65%以上，属于相当好的水平。

而净资产收益率在上市前的表现也相当好，没有利用高负债，却能使净资产收益率达到30%以上就是相当不错的公司了，说明其毛利与周转均相当不错。

从常规思维分析，毛利率与净资产收益率都逐年下降，说明竞争加剧，获利能力下降，公司前景堪忧。

可是在双击者看来：这种悲观性错误，叫做看多了蚊子，看见苍蝇都觉得庞大。

搞投资的要有粗有细，要知道什么时候大气，看总体，什么时候坚守原则，寸步不让。比如说毛利率变动问题，不可以太教条，太死板，一看到呈下降趋势，就惯性思维地主观认为会一路滑到底，跌得不可收拾。

事实上，企业在经营中随着经营策略的调整，成本的变动，竞争环境的变化，毛利率发生变动是正常的，只要变动幅度不是太大，就属于基本正常的范畴。

分析者应该大气一点，要有足够的容忍宽度，正确对待变动，不要一看到毛利率有所提高，就高兴得飞上天，一看到毛利率下降，就悲观得不想活，这不是一种理性的态度。

在负债率、增长率、周转率相同的前提下，我宁可要一家毛利在50%以上，毛利有所下滑的企业（60%慢慢下滑到50%）；也不要一家毛利只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20%，毛利缓慢提高的企业（10%慢慢提高到20%）。

后者虽然会因短期业绩提升的原因，而导致股价短期上涨，但是，从长期来看，前者才能取得更多的经营收益，而这些收益迟早会反映在长期的股价上。

用大视野去评价，作出好与坏的定性，才能对微观的非根本性变化作出不影响大局的判定。

而那些看惯了蚊子，看到苍蝇都觉得庞大的家伙，只盯着企业的微观变化，不能站在全市场去衡量企业质量，一看到毛利的小幅变动，就会吓得半死，如果再加上短期成长速度的放缓，更是面如死灰地落荒而逃。

双杀效应，大多是由过于看重短期变化不看全局定性的分析者造成的。

呵呵，没有这些常规思维的乱分析，哪来非常规思维所挖掘出来的大机会。

二、成长性的研究

主营收入的增长观察才是最重要的，净利润增长率的上下波动只是戏弄投资者情绪的烟幕弹而已。

正常来说，营业收入与净利润的增长应该是同步的，可是企业出于各种需要，会对定期公布的净利润进行调节。

作为投资者应该理性对待，对于净利润远高于营业收入的超高速增长，不必过于乐观，反而要小心是不是为了融资、炒作而虚增了利润，因为连续高于营收增速的净利增速终究不可能维持，持续不了几年就会脱轨。

而对于净利润短期增速下滑，跟不上主营收入增速，则要具体问题具体分析，如果因为成本提高、竞争加剧，导致毛利降低，对于小企业要特别当心，对于龙头企业，则不必过于紧张，因为龙头企业尚且如此，其他小企业更是没法活，一旦清除掉一些小规模竞争者，行业恢复景气，龙头企业的盈利能力会迅速恢复，净利润增速也会快速回升。

有意思的是，市场波动对企业定期公布的净利也会产生影响，从世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范围来看，资本市场表现不好时，很多企业所公布的业绩表面上会下降，但实际营收却在稳定增长，而少掉的这部分净利大多用去加强研发、投入营销、苦练内功去了。

由于这种利润下滑的短期因素，让不少投资者预期下降，不看营收稳定增长的有利形势，而夸大净利下滑的不利因素，纷纷用脚投票，扬长而去，导致股价迅速回归普通估值水平。

鹰也就在这种强大气压下，飞到了比鸡还低的高度。

糟糕的是，经过双杀后的股价却因净利不高，导致市盈率仍显得偏高，对于投资者的吸引力不大。这也是为什么每次熊市中，很多人虽然想投资，但放眼过去，相当多的股票仍然市盈率高企，找不到什么值得一投的目标的原因所在。

所以，即使在熊市中，不少人总觉得股票不够便宜，从而错失机会，就是只看净利，不看营收的原因。

而一旦市场转好，相当多的企业会释放利润，不管什么乱七八糟的企业都有很高的成长性，但其实际营收却未必匹配，在高净利的计算基础上，市盈率反而显得偏低，不少人却以为可以长线投资了。

很多人最终被套在牛市顶峰，并不是没有看业绩，而是不懂得什么是真实的业绩，如果多思考一下营收与净利增速的不匹配因素，可以减少踩到陷阱的概率。

让我们再来看看数字政通，2011年净利增速由2010年的24.7%突降到3.89%，是显得有些可怕。

而公司2012年2月25日的2011年业绩快报作了解释：

（1）公司部分政府客户招标时间晚于预期，一些重点项目签约和验收时间有所推迟，对本期收入、利润确认产生一定影响；

（2）报告期内，公司在数字城市建设领域新开展了数据普查、信息采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集和系统总包等业务，但因为业务尚处于市场培育期，新增投入较大且毛利率水平相对较低；

（3）公司在销售网络和研发基地建设、人员招聘、培训和绩效激励等方面较大幅度地增加了成本投入。

该解释具有合理性，我们基本可以判断，该净利增速下滑并不致命，只是表面上看起来比较差，接下来我们要挖掘的是，实际上却相当好。

综合公司的四点具体经营情况来判断。

1. 首先看2011年营收的增速情况

2011年营业收入增速为26.4%，虽然比2010年的32.6%略微下滑，略有隐忧，但仍属于可以接受的范围。

2. 其次看2011年合同的签订情况

根据2012年1月21日的业绩预告，2011年度已签订合同额约为1.79亿元，较上年同期1.3亿元增长约37.69%。

3. 业务又有新进展

博友“淮河两岸”2012-03-02 17:30:49评论：

“继在全国率先创新网格化社会管理模式之后，北京市东城区再次在网格化社会管理标准化方面成为‘第一个吃螃蟹者’。记者近日从北京市东城区质监局获悉，国内首部网格化社会服务管理标准体系已经正式通过专家评审组的评审，下一步将在东城区的网格化社会服务管理中全面展开应用。这不仅为网格化社会管理模式走向规范化、模式化、精细化提供了标准化手段，也对我国网格化社会管理标准化建设奠定了基础。”

4. 弱势业务有提升

在公司长期弱势的国土信息这一块业务（历年低于20%），2012年年初又有新进展，不仅主业增强，连常年弱势的行业也在竞争中越战越强。

根据上述四点进展来分析，公司的成长依然在稳定向前，而短期的净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利下滑，不过是吓走不善分析者的烟幕弹。

三、综合评价

从资产负债表分析，数字政通（长期以来而且一直）是一家真正能赚到现金而且真正有钱的企业；短期毛利虽有所下降，但仍属于具备极高获利能力的企业；代表真实成长水平的主营收入仍在稳定向前，短期的净利下滑既是苦练内功的结果，又是吓走不懂市场规则的普通投资者的手段（熊市没有做高业绩的动力，也可能是为公司高管以较低价格获得股权激励在布局）。

最终我只想强调一点，不管是基本面的分析、护城河的判断、成长空间的研判，还是用财务报表对双杀进行思考，我们总是在主观地看待事物！

有些主观后来被证明是远见，有些却被证明是偏执。

而我在对该公司报表分析后，认为像这样优质的财务数据是少见的，对这家企业相当满意，但同样不能排除相反观点的质疑，比如说认为我过于乐观和主观等。

我知道我很主观，在大家主观地一致看好的市场中，我试着去主观地质疑一些东西；而在大家情绪比较悲观时，我也试着乐观地去努力相信一些东西。

虽然我知道我的这些分析并不一定让人信服，我也不求别人的信服，因为，我错的话，我就是拿自己的钱在买单。

我把自己不成熟的所思所想无保留地告诉各位兄弟。

不为不朽，只为那越读越坚定的明悟。

小小辛巴的辨股析图 16（数字政通之六）

（2012-03-06 22:30:47）

在下跌中静等低价是一种理性，就像林徽因说的：“温柔要有，但不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妥协，我们要在安静中，不慌不忙的坚强。”

但理性不仅表现在下跌中，也可以表现在上涨时。

为什么我们要强调估值?

就是因为理性的估值可以让我们在上涨下跌的波动中不过于患得患失，涨、跌均可交易，才能真正摆脱非理性波动的影响。

我和我的不少兄弟都喜欢越跌越买，但这种习惯有一个弊端，那就是原想低买的股票涨起来后，就不想买了，总觉得前面那么便宜的价格我都嫌贵，没有加买，涨起来还不是更贵？更没有买的理由。

低买的思维方式总体而言是对的，但过于偏执就显得不够理性了。

当然啦，这种偏执是偏向安全与保守更多一些，远比那种不顾风险地随意追涨的非理性要好得多。但人不可能永远在下跌中买股票，股票总有上涨的时候，是不是涨了就不能买了呢？我不这么认为，如果估值仍然便宜，涨了也还是可以买的。

我本无资格说这些话，因为我同样在问道的路上，但我愿意把我的理解无保留地说出来，供兄弟们批驳，然后继续坚持不改。

估值既是一个计算后的数值，同时也应该是一个区间（这个区间既不能宽得没有原则，也不能太死，没有灵活性，需要交易者根据自己的经验去把握）。

如果没有先作估值分析，我们就不知道一个股票的安全边际在哪里，更无从把握其价格是贵还是便宜，跌也不敢买，涨也不想买，仓位分布与分批买入的各种交易技术也就无法展开。

估值首先应该建立在对企业的充分定性研究之上，大家看了我那么多篇辨股析图，都知道，只要我有算估值的，都有对企业的各种基本资料、经营状况、财务数据进行反复研读，虽然结论并不完全正确，但如果不做这些艰苦的基础性工作，我只会偏离得更远。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值可以计算，但计算的结果应该结合各种实际情况进行再调整。

结合估值进行的具体交易：

本想继续等待15元以下的重仓买入区间。但世事无常，自从我建立观察仓后，数字政通就一路上涨，完全等不到便宜的机会。

要不要“追高”，也就像一座大山一样的难题摆在了我的面前。

做了十多年的交易，看了太多的骗局，质疑一切很容易，相信一些却很难，破坏一件事情很容易，做成一件事情却很难。

但质疑与破坏不会帮助我们成功，把事情做成才能得到实在的好处。

我再次反复看了数字政通的基本资料，对财务数据进行了细致审核，要知道我前面写了好几万字有关数字政通的辨股析图1～5，大部分内容并不是事后才拍脑袋想出来的，事实上，当时我想得更多更复杂。

综合分析的结果，我还是认为该股票被严重低估了。

虽然，我很想低买的，但市场并不以人的意志为转移，已经开涨了，就不要再去后悔过于保守而没有在前面低价买入了。

这种后悔心态人人都有，熊市下跌的初期等反弹，牛市上涨初期等回落，这些幻想往往会落空，最有意思的是，当人们放弃这些想法终于杀下去（或者追进去）时，原来的设想却出现了。

不是市场在跟我们作对，而是我们自己有偏差，其思想根源，就是想要利用波动，波动岂是那么好利用的？

能够把我们从这种后悔与投机心态拯救出来的，就是理性的估值。

既然这个股票已经历了小小辛巴三杀，股价泡沫被大大清除，而我本来就打算在这个股票上建轻仓（买入量只占总体账户的3%，具体思路详见“小小辛巴的辨股析图15世纪瑞尔之四”），即使完成建仓计划，我的总仓位也就是78%而已，万一被套的话，我还有足够的资金拉开足够大的价差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分批买入。

而当时股价还在18.5～15元的安全估值区域内。

作为理性的交易者，如果理性的估值告诉我们现在这个价格具有充分的安全边际，那么面对短期波动的正负10%价差，就不必再患得患失，一心想去等便宜的价格。

所以，我在18.28元作了追加买入，完成了建仓计划。

然后，继续静心等待下一个目标。

未来还将反复波折，但我们要牢记格雷厄姆所说的："对于所有这些防御型的投资者，理性投资主要是严格遵守一些合理的相当简单的原理。"

严守理性估值，目光长远地等待价值实现，就是合理而简单的原理。

始终以格雷厄姆思想为灯塔，我相信，我们终将看到巴菲特曾经看到过的光。

2. 贝因美

① 行业态势：稳定增长的婴儿乳粉业，仍属于成长期。

② 困境时点：2012年董事长辞职、补交税款、奶粉发现虫子的负面报道，接二连三。2011年一季报显示，净利润同比增长率：17.25%，当季营业收入同比增长率8.88%。营收与净利润均增长缓慢，难以匹配高股价，股价下跌。

③ 财务坚强：资产负债率25.24%，销售毛利率63.74%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：无迹象。

⑤ 五档计划：计划在20元买入（分档有设定，但未实施，也未发布在微博，现已遗忘，如果换作现在，我会根据7.66元的净资产为基准，划为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20元、16元、12元、8元、4元)。

⑥底价事实：每股净资产7.66元，2012年6月28日买入价20.28元，市净率比值为PB：2.6475倍。

⑦事后评估：长期持有，未再减持或加仓。

分红除权：2012年10派7元，2013年10转5派5.8元。

因此20.28元的建仓价除权价为12.67元，2012年最低价为10.53元（相对买入价下跌16.9%），2013年最高价为45.40元（涨幅为：258.32%），收盘价为30.70元（涨幅为：142.3%）。

如图9-2所示。

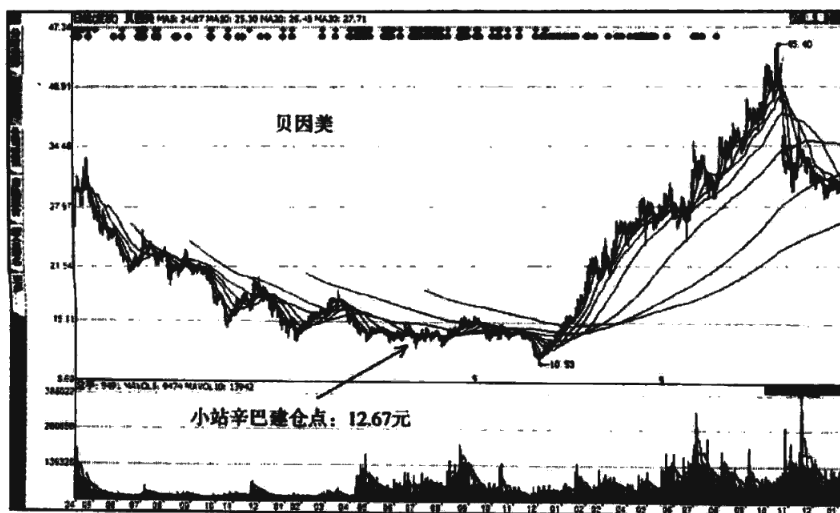


图 9-2

⑧微博实录：

微博所发交易记录：【淡然一笑贝因美】我说过因为组类重叠关系，我的仓位安排里没有它的位置，即便贝因美跌到我所设定的目标位20元，我也不会买，今天贝因美因米粉添加剂事件而暴跌，米粉营收只占总营收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5%～7%，市场就恐慌成这样，不买对不起上天的恩赐，那我就淡然一笑地在20.28元买点吧，如狂跌，我再视情挤出仓位接收。

|转发（14）|收藏|评论（22）2012-6-28 14:59 来自 Android 客户端

⑨博文摘录（此文是在买入之前写的分析文章）：

小小辛巴的辨股析图19（贝因美）

（2012-06-06 22:32:43）

机会总是以困难的形式出现。

正如格雷厄姆所言："理性投资者确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴含着机会和最终利润。"股市总是在反常中，以困难的形式展现个股机会，只有极少数交易者能够把握。

贝因美就是一个很好的例子。

一、把贝因美列为潜力股的三点理由

1. 行业较好，产品被快速消费，有一定的品牌效应，行业需求稳定增长，容易产生长线牛股，前有伊利、后有蒙牛，对于该行业的较好企业要特别关注。

2. 贝因美是细分行业的龙头，贝因美是国内婴幼儿食品领域的领导品牌，2010年公司在国内国产品牌中，婴幼儿营养米粉和婴幼儿配方奶粉市场占有率均为第一。

3. 估值较便宜。

贝因美上市后曾经短暂爬升，但不久即从50.88元的最高价一路滑跌，最低价22.56元，虽有所反弹，在2011年12月初我完成书稿时，股价到了27元上下，但与42元的发行价相比，仍便宜了很多。

我当时大致估了一下，认为25～20元的区域值得关注。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、目标位的提前研判与分析

1. 成功不在于努力奔跑，而在于奔跑的方向

知道长期价格将会如何演变，需要一双看透世情的眼睛，需要对各种估值方式烂熟于心，然后用最合理最贴切的方式去研判，当你这样去思维时，你就可以看见别人看不到的风险，而修炼到了极致后，有一天你真的可以提前一年半载看到那个极限点。

师傅领进门，修行在个人。我提出分析的思路，但我不保证我的分析结果都对，因为有时候我也会偷懒，很多该看的没看；有时候我也信息闭塞，该了解的却不知道；有时候我也屁股指挥脑袋（我并不这么认为，但最近有某个朋友对我提出这种批评，我也只好笑纳，这种毛病谁都难以幸免），想问题也会很主观。

但我确实很诚恳无保留地指着一条简明的道路，怎么走，还得看朋友们自己了。

这条路就是，要找准股票的估值，一定要用最贴切的方法。

估值有很多种方法，你拿着错误的方法去衡量，不管这种方法多么科学而权威，你一定得不到准确的答案。

比如说，在贝因美的一路下跌过程中，不断有人用各种估值方式研究贝因美是否已经足够便宜，有的人认为，只要低过发行价就可以买，而像贝因美这样比42元的发行价低了一大截的股票，当然更可以买。也有人认为，这家企业增长速度很慢，竞争激烈，只有到七八块左右净资产值附近才可以考虑。有的用市销率衡量，有的用现金流衡量……

但我认为，像这种稳定增长行业的优质企业，最有效的方法莫过于用历史最低市盈率来衡量。

考虑到饮料行业成长股合理市盈率25～20倍。因此，划定上限时应考虑到行业均值进行微调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以贝因美的2010年每股收益推算的话，大概就是25～20元上下。

2. 在雾海中前行必须找到灯塔

正确的参考值就像一个灯塔，它指引着我们前行的方向，但它代替不了船长，船开得怎么样，最终还是取决于船长的水平。

有朋友或许会问，这个“饮料行业成长股合理市盈率25～20倍”是从哪里得出来的。呵呵，这个确实是经验主义，毕竟饮料行业有很多种，有酒类、有牛奶、有果汁，而且业内公司良莠不齐，既难以统计，也难以参照。

而且要算行业数据确实不容易，需要进行大量的筛选与计算。我采取的是一种偷懒的办法，直接选择行业内的标杆企业的数值作为推算标准。

由于贝因美属于牛奶行业，而该行业有两只龙头企业——伊利与蒙牛，由于伊利与贝因美均在A股上市，所以老牌龙头股——伊利股份的参考价值更大一些。我重点选择年度最低价的静态市盈率，作为分析比较推算的依据，这样我们可以模糊推算贝因美的估值底线。

根据历史数据来看，为了确定最保守估值，我剔除了牛市表现及阶段性牛股表现，此外，对于2008～2009年遭遇三聚氰胺这种意外事件的年份，也予以剔除，如此可得伊利股份在熊市的最低估值大多在19～20倍上下。

所以，25～20倍就是该行业股票的低估值区，而20倍基本上是该行业优秀股票的底部区间，虽然20倍静态市盈率可能离底还有一点距离，但已相差不会太远。

当贝因美出现20元多一点的价格时，我敢于说“悲观带来好时机”的意见。

（1）重要的不是股票下跌了，而是为什么下跌了

股票下跌的原因很多，既可能是清除泡沫的价值回归，也可能是企业



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消亡，还有可能只是短期心理恐慌所导致的错误估值。

因此，区分下跌的原因，对我们准确把握股票的估值有特别重要的意义。

具体到贝因美上，有从2011年年底～2012年6月，有三次跌到20.20元上下，第一次主要是公司"伪高新"的帽子被揭开，加上大盘及类股整体性下跌的影响，第二次、第三次受公司董事长辞职、乱象显现、补税及奶粉爆出活虫等负面报道的影响。

但站在长远角度来看，公司的核心价值并没有改变。作为快速消费品的生产企业，它的核心价值就是品牌。

而贝因美作为国内奶粉的第一品牌，地位依然相当稳固，其作为中国母乳的最佳替代品，明显区别于基于国外母乳成分研发的国外产品配方。

品牌的本质是品质，然后才是出什么牌（营销诉求）。

从品质上来说，贝因美在2008年的三聚氰胺事件中的表现足以说明问题，当时整个行业的知名企业大多被检出三聚氰胺，唯有贝因美一尘不染。稍有点社会经验的人都知道，个体对抗整个行业的潜规则并不容易，既要有特立独行绝不从众的性格，又要有全面到位严格把关的管理，而贝因美硬是做到了，相当了不起，不要跟我说这点很容易，有些看似容易的事情，就是没有人能够坚持得下来。

虽然这些个别的负面报道是有一定影响，但从长期来看，还是取决于企业产品的整体品质。当年，三聚氰胺事件那么严重，现在人们还不是照样喝伊利。就连可口可乐这样的百年公司，都经常在世界范围内被找茬，何况在中国这种没有什么信任感的环境里。

（2）搞清楚股票为什么跌很重要，但搞清楚大概跌到什么位置更重要

我们知道，获利多少往往取决于买得有多低或涨得有多高。

虽然从短期来说，追涨可能赚得更快；但从长远来看，买低才是最有效的方式，买低大多可享受两段利润（从超低估值回归正常估值，企业继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续成长引发的高估泡沫)，并且不轻易承担追高所容易碰到的高估风险。

但我们也知道，下跌不言底，抄底的人往往死得很惨，也就是这种惨状，使得大部分人自动放弃了这方面的研究。

猜底虽然很难，我也经常搞错，但我认为，交易者不能轻易放弃这方面的努力，如果善于综合各种信息的话，通常来说，还不至于错得太离谱，至少能回避大多数价格高估的风险，并且对锻炼理性思维大有助益。

底部通常可以用价格波动来直接判断，因为估值泡沫主要是在一波波的下跌中清除的，然后迎来真正的历史性大底。

仔细看贝因美的股价图可知，贝因美曾经三次到达过20元附近的位置。

第一次到达的时间为2012年1月19日，最低价20.31元。这次下跌很有意义，一方面是因为累加跌幅较大，另一方面这次下跌既经历了大盘2 132点的前期下跌，还经历了稳定增长类股在熊市底部确认后最后杀跌。泡沫清理已经相当充分。

第二次、第三次都是因为个股的特别利空，如董事长辞职、补交税款、奶粉发现虫子的负面报道造成，其接二连三的打击也相当猛烈，前期怎么跌都放不出来的量，也出来了，终于把一些熬不过去的人给震出来了，市场就是这样无情，带血的筹码都在最低价以最惨烈的方式交出。

通常来说，经历长期下跌、大盘及类股下跌、个股负面新闻下跌这三杀之后，股票通常会到达比较真实的底部，特别是这个底部与最低估值相吻合时，可信度是相当高的。

最后，我再强调一点，有不少朋友不赞同我低位买股的分析方法，我承认，如果激进一些，以我的市场经验，是能在追涨中更快地获利，但经历了十六七年的市场风雨后，历史告诉我，内心的宁静比什么都重要，它带给我们健康、平和、乐观、坚定，这些好处是金钱无法衡量的，最终也会以收益体现出来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，我仍将致力于低位买好股的不断研究，同时用组合与仓位控制误判的风险，不管在什么状态下，我始终相信格雷厄姆所说的："股市在朝投资者所期望的价值相反方向运行相当长时间以检验他的坚定性之后，在大多数情况下，市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。理性投资者确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴含着机会和最终利润。"

正确的观念在短期很难看到效果，只有年复一年的日就月将中，才能缉熙于光明。

机会虽然总是以困难的形式出现，但长线机会却可以静心地去慢慢把握。

3. 启明星辰

① 行业态势：网络信息安全行业龙头，行业整体属于成长期。

② 困境时点：2013 年季度性亏损，2013 年一季报显示，-0.18 元，净利润同比增长率：36.30%，当季营业收入同比增长率 57.99%。

③ 财务坚强：资产负债率 20.05%，销售毛利率 69.24%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：营收增速明显快于净利增速。

⑤ 五档计划：计划在 15 元、13 元、10 元、7 元、4 元买入。

⑥ 底价事实：每股净资产 5.73 元。2013 年 5 月 28 日于 15.66 元（PB：2.73 倍）建仓（当时除了研究市净率外，还有研究市销率，发现它在网安股中市销率最低，估值明显低于其他网安企业，与其龙头地位不相称）。

⑦ 事后评估：长期持有，未再减持或加仓。

分红除权：2013 年 10 派 1 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此15.66元的建仓价除权价为15.56元。2012年1月30日最低价11.60元，但自我建仓后，最低价为14.39元（跌幅为7.52%），2013年最高价为34.49元（涨幅为：121.66%），收盘价为31.90元（涨幅为：105.01%）。

如图9-3所示。

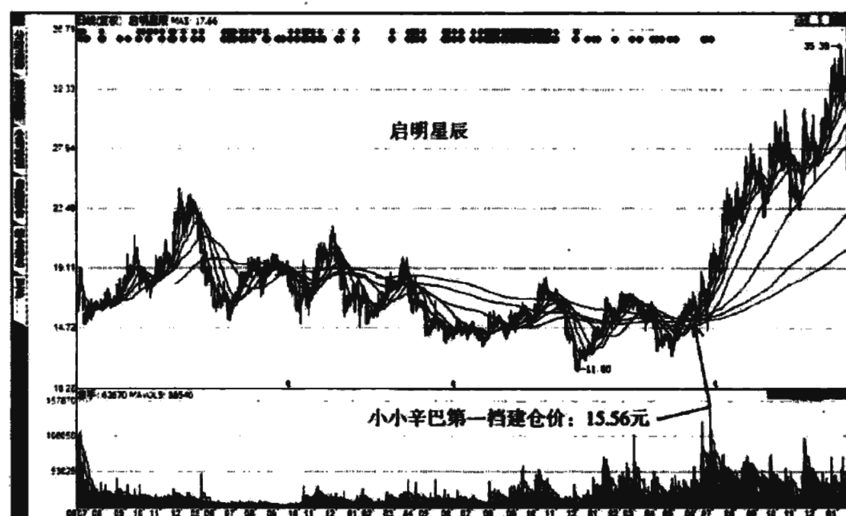


图 9-3

⑧微博实录：

微博所发交易记录：【启明星辰】今日回归中小板，以15.66元买入002439启明星辰，因发现较迟，已无法在极限低价区买入，如被套则按13元、10元、7元、4元分档低吸，在回升中将高档位筹码退出，长期持有捕获的底仓。启明星辰是国内第一流的黑客、网关技术企业，目前正布局下一代网络，前景广大，明年爆发。

阅读（9.3万）|转发（63）|收藏|评论（50）2013-5-28 12:32来自新浪微博手机版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑨ 博文摘录：

小小辛巴的辨股析图 31（启明星辰之一）

（2013-06-02 15:41:27）

抄底超跌股的美好时光已经一去不复还了，但我们依然可以在一些落后股中找到机会。

按照市场通行说法，落后股是不能买的，威廉·欧奈尔指出："大多数人认为不宜追高的股票却愈涨愈高；而大多数被大家'逢低抢进'的股票反而愈跌愈低。经验显示，市场自己会讲话，凡是轻忽市场能力的人，终究会吃亏的。"

"要成为股市赢家的法则就是：不买落后股，不买同情股，全心全力锁住领导股。"

这段话，放在市场上涨初期，是绝对正确的，但是，放在一个几年的大周期来看，则未必正确。虽然说强者恒强，但是，没见过哪个股票可以在市场的每个阶段都能成为最强上涨股。

再强的股票，也有暂时性转弱的休息时候。

所以说，强弱只是相对的，归根到底，决定企业长期强势的，还是企业的自身素质与成长速度。

我无意去说那些追涨强势股的人的不是，更无法阻止他们急着去赚钱，说实在的，我甚至还有点感谢他们。正是他们的着急地抛离落后股，才给行动迟缓的我们留下了一些还不错的机会。

近期，在 15.66 元买入了远远落后于同行业涨幅的网络安全股启明星辰，该股自从见底 11.7 元后，作为曾经辉煌的热门科技股，在本轮科技股行情中却严重落后于以新兴产业为主的创业板指数，即使在中小板指数中，也属于落后指数的。而如果与同行业的另外四只网络安全股比，更是大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落后（另外四只分别为：北信源、卫士通、任子行、蓝盾股份）。

看到启明星辰这样的落后表现，绝大部分的人肯定会问，启明星辰这是怎么了，这么垃圾？

呵呵，好股票表现得很垃圾的时候，恰好是我要抓的良机。

事实上，以启明星辰的业界地位而言，虽然还不是绝对的第一，但还没有沦落到与北信源、卫士通、任子行、蓝盾股份这四小龙相提并论的地步。

我知道，年初以来，买网安四小龙赚大钱的人不少，我这样抬高启明星辰，压低四小龙，肯定有很多人不服气，但是，如果我们以硬指标来衡量，看看这五家在网安行业的营业收入分别有多少，谁强谁弱就一目了然。

启明星辰2012年营业收入为7.27亿元，蓝盾股份为3.45亿元，卫士通为3.17亿元，任子行为1.93亿元，北信源为1.19亿元。

看到没有，没有一家能够达到启明星辰一半的，而且后三家加在一起，还不如启明星辰一家来得多。

可以说，目前为止，在网安行业，唯一在营业收入上能跟启明星辰一较长短的只有还在排队上市的绿盟科技。2011年，启明星辰（尚未收购网御星云）的营业收入是4.26亿元，而绿盟科技是4.14亿元。

当然啦，股票涨跌依据的不仅仅是营业收入的多少，其波动受各种因素的影响，如流通盘与套牢盘多少、起涨位置高低、有无短期消息刺激……，但是，抛开涨跌因素研究基本面的话，启明星辰绝不是什么网安行业的垃圾，事实上，它还是相当优秀的成长股，启明星辰是中国第一家，也是唯一可授权查看微软源代码的网络防黑客厂商。自2002年起，启明星辰一直保持国内入侵检测、漏洞扫描市场占有率第一。近年来，更发展成为国内统一威胁管理、安全管理平台国内市场第一位的厂商。

这么优质的垃圾股，实在是少见，为了进一步确认，我们还可以结合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其行业及竞争状况进行深入研究（内容太多、太细，略）。

启明星辰的基本面是相当优秀的，虽然其所处行业存在激烈竞争，但启明星辰在多个细分行业都处于领先地位。率先上市后，在资本市场占得先机，收购了网御星云，强强结合的协同效应，极大地加强了市场份额与综合实力，通过不断加大研发投入，推出新产品，提前在下一代网络中布局，为IPV6时代的到来做好了充分准备，将在产业新革命中实现爆炸性成长。

虽然启明星辰在网安五虎中属于涨得最少的，是典型的落后股，买入落后股并不断坚守的结果，很可能是长期被套。

不是每一个坚守，都可以成为完美的爱情故事。

但是，根据以上分析，启明星辰的素质是相当优秀的，付出一段时间的等待是完全值得的，既然没有耐心的大众把它当作疲弱的病猫遗弃，那么我就静静地来到这头睡虎身边，枕股共眠。

小小辛巴的辨股析图31（启明星辰之二）

（2013-06-06 08:07:04）

真正好的科技股在成长初期是非常贵的，它能长期散发出耀眼的光芒，却因混杂在一堆幻想的泡沫里，而很难识别出来，大部分保守的价值投资者，都只能选择回避。

我从来不承认自己是价值投资者，我只把自己定义成一个长线交易者，所以，我绝不会把自己局限在酒、药等圈子里。我只遵循交易的本质，挖掘一个长远的大机会，然后用尽量低的价格锁定它。

本文打算分三个部分谈如何识别长远机会及怎样实现低价长线锁定。

一、识别长线高科技成长股的秘诀：高情商胜过高智商

在高科技领域，没有技术是无法生存的，但是，技术终究是要为人民服务的，只有那些把技术与服务整合得很好的公司，才有生存能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定一个人成功的不是智商，而是情商，正如高情商的领军人物可以雇用很多高智商的人士走向胜利一样，以服务取胜的高技术公司即使早期技术较弱，也能够以强大的市场份额不断吸引技术人才加盟，从而在激烈竞争的高技术领域取得骄人战绩。

公司的情商主要集中体现在对客户的服务上。

1. 只有竭力为客户需求服务的技术，才是大众所喜爱的技术

IT 业界流传这样一句话："技术好卖技术，品牌好卖品牌，实在没有卖服务，服务也没有就卖包装。"

从这段话来看，似乎高科技公司的核心竞争力是高技术。

但这句传言是站在卖方来说的，而真正决定企业生存与长远发展的还是买方，对于买方而言，只要技术能满足基本需要，会更倾向于选择便捷、实用的到位服务。

当年摩托罗拉在通讯领域的技术水平是最高的，它的技术水平高到自己弄了一个铱星系统，在全球任何一个地方都能实现通话，但是，数字通讯兴起后，它却无视用户的需要，导致在竞争中败北，一蹶不振。

苹果能够东山再起的秘诀是什么？说到底，还是做出让用户非常满意的产品。

巴菲特投资 IBM 的逻辑是什么？是因为 IBM 在技术服务领域树立了无可匹敌的信任度，他说，根据自己的调查，从来没有一家 IT 公司采购员因为选择了 IBM 为供应商而被解雇。

由此可见，推出高技术的优质产品很重要，但是，用优质的服务体系，帮助客户提供特定领域的解决方案更重要。

所以，要想在科技股中发现良好的长线品种，除了注意它的技术水平外，还要注意它有没有以人为本的服务精神，有没有为用户提供尽善尽美的服务的意愿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能给人带来方便，再高的技术也不是技术。

只有人的日常需要是永恒的。

完美服务才是核心竞争力。

2. 金杯、银杯，不如老百姓的口碑

每个公司的宣传资料里，都会宣称自己得过什么技术大奖；用市场份额来考量也不一定准确，因为这个数字可能会掺假；而产品的同质化也很难让人看出高下之分。至于我所强调的服务观念，这更是每个企业都标榜的，所以，仅看企业文宣是不够的。“金奖、银奖，不如老百姓的夸奖；金杯、银杯，不如老百姓的口碑”。很多时候，业界公论比企业宣传更能反映真实情况。

而在网络信息安全行业流传着这样一句话：“技术学绿盟，售前学启明，售后学天融信”，很凝练地概括出了这三家的各自特点。

技术，追求卓越；

售前，让用户贴心；

售后，体现责任与良心。

努力方向的不同，也就反映了不同价值取向，从而带来不同结果。

追求技术的，是追求一种超人的卓越。

但是，技术好，只能说具备了提供良好服务的客观条件，能不能转化为服务，还得看有没有愿意服务的主观能动性，现实中，很多人有很高的技术，却未必愿意服务他人，比如说，巴菲特炒股技术天下第一，也没看到他手把手教大家。

追求做好售前服务的，是追求让客户得到更满意的体验。

售前一般是指技术交流、方案撰写、需求调研制作等工作。售前是将用户的需求反馈给产品经理和研发人员的重要桥梁和纽带，也是用户对一个公司技术能力进行评价的“第一眼”，因此售前人员的素质和表现在一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业中显得尤为重要。售前工作内容比较多，也非常有挑战性，做一个一般的售前容易，但是做一个让销售和客户都满意的售前不容易！

强调售后服务的，则讲的是道德良心。

很多人是把东西卖掉就不管了，而真正有责任感的，会在售后服务中注意帮助客户解决好应用及后续问题。

看过《中国合伙人》的都知道，孟晓骏、成冬青、王阳，三个人都是优秀的英语老师，但真正能够领导一群人创业、代表着核心竞争力的是踏踏实实做事的成冬青；而孟晓骏代表着不断追求卓越的技术领先人物，只能排第二；至于讲感情、有道德、负责任的王阳，只能排第三，谁能够把三者统一起来，谁就能打造一个无敌的事业。

所以说，“技术学绿盟，售前学启明，售后学天融信”，这句业内口碑，其实是告诉我们。从长期投资的角度来看，最终实现领先的是做好售前的启明（现实也是如此，启明2012年的营业额是7亿元，遥遥领先于绿盟与天融信）。

3. 启明星辰领导层的服务理念

以下内容，摘录自一篇2009年有关启明星辰的报道（当时还未上市）：

严望佳特别强调“专注”和“沉静”。

“沉静”是启明星辰企业文化中非常重要的元素。

“所谓‘沉静’，就是说首先能够静得下来，在动态的环境中找好自己的位置，然后踏踏实实、孜孜不倦地加强企业核心竞争力，而不是追求快。越是在浮躁的环境下，企业就越需要沉得住气。”

“安全技术本身并不能成为企业的核心竞争力。技术必须和客户的需求相结合才能产生价值。所以，我们要沉下心来研究客户的业务，研究他们的业务特点、所面临的风险、所遇到的问题；同时还要关注国家政策层面，研究应该怎样更好地为政策落地做好技术支撑。”严望佳说。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严望佳说，启明星辰在13年的发展历史里，不是没有过“急功近利”的尝试，事实证明，凡是受到客户认可的产品，都是通过认真的分析、规划，做好战略一步步成功的。“所以，对产品的创新不仅仅是技术的问题，更重要的是对客户需求的分析和把握，这是在产业整合过程中立于不败的关键。”

严望佳至今仍对2008年北京奥运会的成功举办记忆犹新。奥运安保项目是中国近年来任务最繁重的安全保障项目，代表着当前国内安全产品集成、安全服务的最高水平。该项目需要企业对网络安全有强大的宏观把控能力，包括设计安全体系、控制各方风险、应急预案准备、服务跟进等多方内容，是对企业团队能力的综合考量。最终，启明星辰成为了北京奥运会最大的信息安全产品、服务提供商，独家中标了奥组委所有公开对外招标的安全项目，负责奥组委内网、奥运会官网、奥帆委内外网和央视国际网站等安全建设和服务。

“有很多企业，原来推出的产品都非常优秀，但是由于在那个时候客户需求还没有成熟，产品没有市场，企业就会很被动，甚至倒闭。而过几年你会发现，由于需求上来了，在这个时候推出同样的产品，就很容易成功。”

黄金时代的到来，同样需要市场支撑。

4. 经销商眼里的启明产品与服务（略）

5. 全球第二大信息安全市场眼中的启明星辰（略）

6. 有市场就有技术

成功靠的是10%的智商加90%的情商。

在与人相关的应用科学领域，只有那些透彻了解人性需求的高情商者，才能取得成功。

能够做好售前服务的公司，既能做到很好的人际沟通，又愿意俯下身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子提供服务，所以能占领大量市场份额，这样的公司，即使在某方面的技术比较薄弱，但是，由于它有市场份额，比较容易吸引竞争对手的加盟，从而迅速提高技术实力。

启明星辰原来在防火墙领域比较弱，但是，由于其良好的客户关系所带来的市场份额，连老牌的防火墙龙头——联想网御也心动了，启明星辰也抓住了千载难逢的机会，成功实现并购，要知道联想网御可不是一般的小品牌、小公司，同样是业界大佬，其市场份额同样也达到两三亿元，自己都有条件上市的，却愿意并入启明星辰，可见该公司的人性化魅力。

7. 服务制胜

有人问麦当劳的老板，你们是靠卖汉堡包成功的吗？老板却回答说，不是，我们卖的不是汉堡包，而是服务。

良好的服务是最通用的畅销产品，对各行各业都是如此。

所以，我在选择高科技公司时，技术哪怕是弱点也不要紧，而能不能踏踏实实地做好服务工作，才是我最看重的。

2012年年初我在选择数字政通时，当时它在GIS地理信息应用方面的技术实力一般，不如四维图新、超图软件，但是，我注意到它做的数字城管项目，是同类地理信息应用中唯一能够持续成功，并达到近亿元规模的，说明它能够充分了解用户各种具体需求，并制作出方便实用的产品，因此，我认定这家公司把握住了技术市场赚钱的核心，靠服务赚钱，而不仅仅是靠技术赚钱，只要把握住了这个问题核心，那么它不管是稳守本行，还是拓展新领域都会取得成功，将会是一家前景远大的公司。

事实证明，相比起GIS行业的其他公司，就只有它是实打实地实现了年年业绩增长，从而实现股价与业绩齐飞，而不像某些公司靠技术领先的概念上蹿下跳，虽然也曾经阶段性强度超过数字政通，但年报一公布即打回原形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，对于启明星辰的资料反复查看之后，我既看好其行业前景，也看好其技术实力，而最让我看重的是，这个企业有一种沉下心来做好产品服务的精神，也就是这种精神，使我相信，它能在竞争激烈的环境中长远胜出。

也只有得到了这种内心确认，我才把启明星辰列入了可以长期买入的名单，剩下的是介入价格与时机把握的问题。

二、把握无风险低价买入区的秘诀：个股底胜过指数底

我介入启明星辰的时点，恰逢创业板到达历史高位附近，中小盘股票面临的调整一触即发。

不少博友也警告了这种风险：

新浪博友“变则通”2013-06-02 19:39:57 评论：

“一直是博主的忠实读者。

市场总有涨和跌。没有只涨不跌，或只跌不涨的市场。

前期市场炒作信息股、网络股、科技股，已经出现了一波高潮，绝大部分已经从低 PB 炒到了高 PB。

在这么个时间点上，博主再来推信息安全股，感觉时间有点不合时宜。

所以，建议博主如果相中了一个好的品种，那么尽量在市场最冷的时候，没有人愿意来关注它的时候，来推荐它。

因为只有在市场最冷的时候，才能买到性价比最高的东西。

现在创业板、中小板的部分概念，已经炒到了山顶上。

博主应该规劝大家对前期热门的品种保持冷静才对。”

他说得很有道理，事实上，我在 5 月 21 日 ~ 5 月 27 日都是以减持为主的。

但是，做股票交易有一个重要的原则，那就是要注意挖掘个股底，而不要去猜指数底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过于看重指数，很容易受市场波动的影响，事实上，指数的底、顶都非常难猜，有时以为指数跌到位了，结果却底下有底；有时以为指数涨疯了，结果调整数月后又再创新高。

指数的阶段性底、顶确实会与个股的阶段性底、顶重叠。

但是，个股的历史性底部，只有一个，它有时是一个尖底，有时却是一段区间。

尖底有时很短暂，与指数底重叠的概率高，比较好判断。

但是如果是一个平坦区间，则其波动区间经常与指数高低不相匹配。

新股上市两三年后，其第一个底部往往是历史性底部，一旦企业实现反转和加速成长，则不管指数高低，都再难以回到原来位置。

既然妄测指数顶、底的失败率高，那还不如专心研究如何发现个股的历史性底部。从而使自己从关注市场波动转移到个股基本面的研究上来，也就更容易发现无风险的买入区。

思维方式的不同，决定了研究方向的不同以及风险机会取舍的不同。

如果一直采取等待市场底出现后再找个股底的思维方式，就容易陷入反复猜底再找股票的怪圈，反而容易既看错大盘，又看错个股。

以启明星辰为例，我通过基本面研究，确定了在15.5～10元分档低吸的无风险买入区后，在2013年5月28日，创业板近期首次大跌时，以15.66元介入，之后指数反弹三天，又大跌两天，启明星辰依然还在我的买入价之上，如果一直等指数底，而指数却未如大众所想象的猛烈下滑，构筑新底，反而翻身而上，怎么办？

因此，如果能够通过分析确认启明星辰的个股底区间，在长牛市的背景之下，可以淡化一点对指数的关注。

至于如何判断，取决于对启明星辰股价是高还是低的综合判断。

衡量价格是贵还是便宜的办法有很多，有的很简单，只要打开股价走



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势图，看看价格走势就可以了；有的喜欢看财务指标，算算市盈率就很满足了；有的比较相信幻想，分析一下成长前景与预估市盈率就行了；有的脑袋比较进水，用未来自由现金流贴现法算价值……

不幸的是，没有一种方法能够准确算出价格是贵还是便宜。

幸运的是，因为没有办法算清贵贱而导致公众任意出价，结果给善于综合评判的聪明交易者带来了机会。

1. 价格区间分析

各人的买入价格不同，暂且以我2013年5月28日的买入价来衡量。

仅从价格区间来看，启明星辰最高价为22.20元，最低价为11.70元，价格中线为16.95元，因此，我的买入价15.66元，比最低价高33.85%，比最高价低29.4%，比12.5元的发行价高25.3%，总体而言，处于中偏下的位置。

因为进入很晚，所以没有成为最傻的那一拨；

因为进入较迟，所以没有成为最低的那一群。

2. 传统估值计算

启明星辰2012年每股收益0.37元，15.66元买入价的市盈率为42.32倍，好恐怖，我承认这个指标是太高了点。

启明星辰2012年每股净资产为5.91元，2013年第一季为5.733 1元，则15.66元的市净率为2.73倍。

用这个指标衡量，也高得离谱，自从我近两年在中小盘股票建仓以来，吃苦头最大的就是乐普医疗，市净率在4倍左右；其次就是尤洛卡，市净率在3倍左右，通过交易策略，实现了较好盈利，而启明星辰是有史以来买得第三高的。

我那十几只小盘成长股组合，绝大部分都是在1.5～2倍PB左右建仓的，这次说不定也是被启明星辰的良好前景给忽悠了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 同类股票比较

（1）任子行的市盈率在33倍左右，市净率在3.5倍左右，总市值在14.4亿元左右，总股本0.707亿元。2012年主营收入1.93亿元，市销率为7.46倍。

（2）蓝盾股份的市盈率也在33倍左右，市净率在3.1倍左右，总市值在21亿元左右，总股本在0.98亿元。2012年主营收入3.45亿元，市销率为6.08倍。

（3）北信源的市盈率在40倍左右，市净率在5.2倍左右，总市值在30亿元左右，总股本1.33亿元。2012年主营收入1.89亿元，市销率为15.87倍。

（4）卫士通的市盈率在150倍左右，市净率在5.5倍左右，总市值在27.7亿元左右，总股本在1.72亿元左右。2012年主营收入3.17亿元，市销率为8.73倍。

（5）启明星辰的市盈率在42倍左右，市净率在2.73倍左右，总市值在32亿元左右，总股本在2.07亿元。2012年主营收入7.28亿元，市销率为4.4倍。

相比较而言，启明星辰除了总股本略大，总市值略高，虽然市盈率高达42倍，比其他几家都高10倍，但由于前几年的实际净利润有用过多的研发支出而压低，才显得市盈率偏高，其数据失真。而以其市净率与市销率（重要的分析指标）都明显低于另外四只股票。

且不说启明星辰的相对低价是否合理，而以北信源两倍于启明星辰的市净率、营业收入还不到启明星辰的1/3，总市值却跟启明星辰相当，哪个泡沫成分更大，一目了然。

以交易策略化解个股底的价格风险

根据价值区间，我将分档吸纳区设定在15.5元（实际买入价为15.66元）、13元、10元、7元、4元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果运气好的话，我大概能够买到第二档，也就是13元左右。

而买到第三档10元的可能性较小，因为即使在2011～2012年这样惨烈的熊市，启明星辰最低也就跌到11.7元，而10元的目标位已经比历史极限最低价要低15%了，在启明星辰第一季度大幅增长的背景下，在整个市场氛围转好的前景下，跌到10元以下的概率是极低的，而以我的吸纳实践来看，最多也只能完成前三档的吸纳，没有哪个傻瓜真的愿意以那么便宜的价格卖给我，但我还是傻傻地设好吸纳区等待那个比我更傻的人。

严格地来说，目前买入启明星辰有些早，因为创业板指数在历史高位，不少科技股泡沫化严重，涨的时候水涨船高，跌的时候泥沙俱下，虽然不排除启明星辰在震荡中走高，同样也有跟着下行的风险。

而从启明星辰的基本面分析，其前三季依惯例都是会做成亏损的，大众面对亏损股时，不会从年收益去考虑问题，而是简单思维地把它归入烂股范围，因此，随意乱抛盘肯定不少，而启明星辰的业绩用年报体现出增长，还得等到2014年3、4月，包括全国下一代网络（Ipv6）的建设也要到2013年年底才会大面积铺开，因此，启明星辰的业绩爆发要到明后年才会实现，在这段时间，影响市场价格波动的未知因素还很多，虽然我有耐心等一年，但不知道被套在里面两三年的众多机构与个人有没有耐心再等一年，所以，目前介入还为时尚早。

但是，我们也应注意到，市场从来都是炒提前量的，机构们往往在业绩还未爆发前，股价显得市盈率高企时，就提前开始慢慢抬高，然后等业绩出来，市盈率降低下来时，再把已炒高的筹码转手给偏爱低市盈率的价值投资者们，让他们继续玩自欺欺人的心理游戏。

而从公司报表分析，一季度报告已显示出逐渐释放业绩的动向：

2013年一季度营业收入1.03亿元，同比大幅增长58%，与此同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过有效的成本管控，公司当期毛利率高达69.24%，同比上涨25.29个百分点，已接近历史最高水平。公司解释称，启明星辰与网御星云合并后，由于优势互补，研发费用呈减少趋势（下降了2%）。

既然公司已经有了这种意愿，完全可以以市场都认同的理由为借口，大幅减少研发费用支出，配合营业收入的大增，实现利润快速增长。加上科技股狂潮方兴未艾，业绩与预期相配合，很容易提前炒作，如果过于保守，就会错失一个可能连涨十年的大牛股，

所以，综合考虑，我先以15.66元左右的价格买入第一档，如果飞掉，我也算有所斩获。如果还得折腾个一年半载，我就在震荡中等待第二、三档逢低吸纳机会，至于被套的15.66元处的筹码，因为解套难度不大（预计2013年业绩为0.6元左右，真正好的网络科技股，30倍市盈率很难套死），我可以视公司的发展情况决定去留，如果发展迅速，即使解套也不卖，如果发展不如预期，那么我会利用市场经常出现的反弹机会，清掉被套筹码，回收现金，寻找其他好股良机。

市场的价格波动，永远无法预测。

而要想收获一棵参天大树，就必须用分层播种的方法，把根深深地扎入安全厚实的大地。

短期煎熬与被套是必须要承受的。

一旦捕获个股底基，不管指数如何起落，都可以当作飘在头顶的浮云。与己无关，不看也罢。

三、持有长线牛股不被洗走的秘诀：好心态胜过好技术

这半年股市又热闹起来，股神越来越多，经常听某某吹嘘自己的技术如何高明，如何在某个位置重拳出击，精准捕获某个大牛股的大底。

说实在的，在市场中混十几年下来，技术多少都有一点，但是，却很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少见人能够把一个牛股持到翻几倍甚至十几倍的。

以我多年挖掘并操作长线股票的经验来看，很多时候持不住的主要原因在于，一方面是对基本面了解得不够彻底，另一方面是很难度过股价晃晃悠悠慢慢脱离成本区的心理难关。

市场心理表明，股价离成本区越远，也就越不害怕市场波动。但要熬过成本区并不容易，因为大部分人没办法把价格买到极限低位，因此，股价上下来回拉锯的时候，交易者经常被伤害，很难坚持下去。

同样，启明星辰我也不知道其价格将会如何波动，即使我有十几年的技术分析经验，也不知如何判断。但是，不管它怎么走，我都可以用合理的办法捕获并锁定低价，因此，并不容易受市场波动的心理影响，只要静静地按原计划执行就可以了。

耐力胜过头脑。

好心态才有好的执行。

小小辛巴的辨股析图31（启明星辰之三）

（2013-06-16 20:55:16）

斯诺登同志是一位好同志，他以美国国安局前技术雇员的身份，实名举报了美国山姆大叔偷窥全世界人民的丑行。

他深爱着中国人民，不仅选择中国香港作为最初逃亡地，还顾全大局，忍辱负重，直到习奥会圆满结束后，才公布证据证明美国政府已入侵中国内地与香港特区的网络多年。

一、突发性事件成为信息安全建设的强大驱动力

从斯诺登同志揭露的情况来看，中国的网络信息安全建设是极其差劲的，是赤裸裸的，是光溜溜的，是赤裸裸并且光溜溜的。

根据《南华早报》报道，斯诺登公布证据，表示美国政府网络入侵中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国网络至少有四年时间，美国政府黑客攻击的目标达到上百，其中还包括学校。黑客的方式通常是通过入侵巨型的路由器，然后一举入侵成千上万的电脑。

而美国“外交政策”网站发文披露称，一系列机密信息显示，正陷入“窃听门”窘境的美国国家安全局（NSA）设有一个名为“定制入口组织”(TAO）的秘密机构，在过去15年时间里，TAO已成功渗透进入中国计算机及电信系统，获得了有关中国国内所发生的“最好的、最可靠的情报”。

而斯诺登事件的不断发展，类似事件的不断暴发，将会不断提高政府与人民的网络信息安全意识，加大网络信息安全建设的投入是必然的。

二、在整合并购与市场发展中越大越强（略）

三、目前有哪些风险点值得关注

风险点肯定是有，哪个公司不会遇到风险，而这种高技术公司更可能碰到失败风险，随便想一想，就会有好多条，什么竞争残酷啦、技术落后啦，人才流失啦……

我们永远无法回避风险，只能选择抗击打能力最强的那个。

而以启明星辰的业界市场份额第一的地位、高情商的领导层、良好的渠道关系，先发的融资优势，使其具备最强大的抗风险能力。

至于市场波动的价格风险，只能通过低价吸纳、限制仓位来予以化解。

此外，雪球网友还提出两个方面的风险点，首先是财务数据的疑问，其次是股东减持的风险？

1. 季度性亏损的疑问

不少雪球网友反复问启明星辰几年来一到三季度都是亏损，到第四季才实现盈利的问题。

我以前研究股票时，也是这样，对于季度亏损的公司总是心里发虚，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上大部分交易者，一看到公司季度亏损掉头就走，根本不会细心深入地分析公司的长期盈利表现，这不是一个好习惯。

很多果树一年只结一次果，大部分时间枝头都是空空如也，但没有哪个农户在计算果树的价值时，是当作不结果的木材计算的。

同样，交易者在分析财务数据时，一定要以年度来考虑问题，有时甚至得跨年度考虑问题，以阶段性的真实盈利能力来评估其价值。

事实上，不少企业的收益都存在季节性特征，而在大客户集中采购的软件行业则表现得更明显，所不同的只是客户广泛度的差别而已，与启明星辰同行业的蓝盾股份、卫士通、东软集团等也都是这样，而不同行业的数字政通、美亚柏科、用友软件也是这样。

看多了，也就见怪不怪了。

2. 营业收入增长的疑点

有雪球网友指出：启明星辰 2011 年主营收入 4.26 亿元，而 2012 年全年 7.28 亿元，网御星云 3.3 亿元，如果扣掉网御的合并报表，只有 3.98 亿元，也就意味着公司原有业务，2012 年反而比 2011 年下降了。

这个计算有误，应该注意的是，两家公司是 2012 年 8 月才合并报表，所以，网御星云 2012 年 8 月之前的营业收入不能计算在内。

3. 如何看待股东减持

由于我持仓的创业板股票种类比较多，碰到的减持也就比较多，不少人也反复问我这个问题，我的标准答案是："只影响短期波动，不影响长期价值。"

被问得烦了，我的答案就是："少看别人的买卖，专注于自己的基本面分析。"

作为一个打算在市场中长期独立生存的交易者，一定要有一个信念，那就是：没有谁比我更懂这个股票的真实价格，包括那些似乎更知道核心



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘密的内部人士、高管人员，他们也不懂。

高管人员的一时增持、减持行为确定对股票的短期波动有影响，但是，决定股票长期价格的是股票价值与大众看法。

只有坚持自己独立判断，内心里把这些内部投资者以及一些所谓的专业机构，看作平等对象（我一般都把他们看低成愚蠢的交易者），也只有把这些人看成是炒股票的普通人，才会发现，他们的眼光未必有多高。

我们怎么能因为别人在那里乱买乱卖，就跟着乱跑呢。

事实上，这些内部人员的减持，有对也有错，大家只看到了这两三年他们的高位减持，似乎是卖对了，但是，在那种价位，我们本来也不会进入，要是我们手上有，一样也会卖的，所以，并不能显现出多少聪明。

而有些大牛股如大华股份、海康威视等，高管的减持是一直都在进行的，前后价差达10倍，那些低位减持的高管们并没有足够聪明地看到这些行业发展远景。

决定一个企业长期未来的是企业的基本素质，而不是某个高管人员的交易行为。

即使是最了解软件行业的比尔·盖茨十多年来的持续抛售，持股比例已从最初创业时的60%减至目前接近5%，也无法阻碍微软再创新高。

所以，对于高管人员的减持，所引发的短期波动，我们应予以重视，但切不可把它作为分析判断企业内在价值的依据，只有专注于基本面研究，才能以强大的自信不理会各种市场交易恶行。

不理会他人的交易，只相信自己的研究，是一种独立自主的信念。

也只有具备了这种信念，我们才可以自信地对一些行业人士说，你懂得技术，但我更懂得股票。

也正是有着坚定的信念，才使我们从普通的炒股人群中区分出来。

我们要把这种信念建立在对企业的深入研究上；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立在对投资的深入思考上。

天道即我，笑看鼠辈横行。

4. 佳讯飞鸿

①行业态势：指挥调度系统的细分行业龙头。前景看好，但是容易受铁路建设的周期影响。

②困境时点：受动车事件影响，2012 年高铁多个项目停建、缓建，2012 年第三季净利润同比增长率 -79.95%，第四季 -67.58%；2013 年第一季 -83.26%，上市后首现亏损，为 -0.01 元。

③财务坚强：资产负债率 16.57%，销售毛利率 38.4%。负债低，毛利高。安全度过关。

④营收反转：2013 年第一季的净利润同比增长率虽然下滑 -83.26%，但营收同比增长率却高达 127.20%，出现营收增长的报喜鸟。

⑤五档计划：计划在 10.5 元、9 元、7.5 元、6 元、4.5 元买入。

⑥底价事实：每股净资产 5.59 元。

2013 年 5 月 23 日于 10.36 元（PB：1.8533 倍）建仓。

2013 年 6 月 25 日买入第二档 8.66 元（PB：1.5491 倍）。

⑦现金管理：2013 年 7 月 19 日，11.70 元减持前期 10.36 元买入的佳讯飞鸿，保留 8.66 元买入的底仓。回收现金，补充留存。

分红除权：2013 年 10 派 0.5 元。

因此 8.66 元的建仓价除权价为 8.61 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 6.98 元，但自我建仓后，最低价为 8.58 元，2013 年 11 月 14 日，年内极限最高价为 22.24 元（涨幅为：158.3%），收盘价为 18.14 元（涨幅为：110.69%）。

如图 9-4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

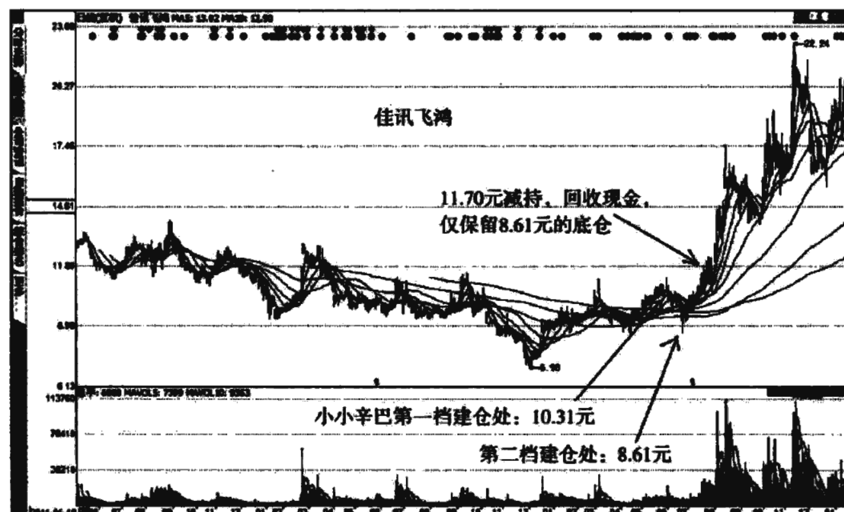


图 9-4

⑧微博实录：

微博所发交易记录1：【佳讯飞鸿】今日用1%的资金在10.36元买入，因研究较迟，已无法在极限低价区买入，如被套则按9元、7.5元、6元、4.5元分档低吸，捕获底仓后，在回升中将高档位筹码退出。该股与世纪瑞尔类似，将在下半年走出困境，2014～2015年爆发。

阅读（13.3万）| 转发（59）| 收藏 | 评论（24）2013-5-23 10:15 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录2：【先发三箭】8.66佳讯飞鸿，睡一个午觉先，醒来再看。

阅读（5.3万）| 转发（20）| 收藏 | 评论（43）2013-6-25 13:20 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录3：【获利减持，保留底仓】今日在11.70元减持前期10.36元买入的佳讯飞鸿，保留8.66元买入的底仓，长期持有。不是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为不看好其长远前景，而是现金管理的需要。下一阶段，将继续逢高获利减持部分创业板股票，回收现金。

阅读（3.6万）| 转发（16）| 收藏 | 评论（23）2013-7-19 11:08 来自新浪微博

⑨ 博文摘录：

小小辛巴的辨股析图33（佳讯飞鸿）

（2013-08-16 07:31:40）

孙子曰："故智将务食于敌。食敌一钟，当吾二十钟。"

获利卖出类似"食于敌"，技巧是基础，原则才是关键。

一般来说，我买入的股票涨了以后，我就很少再说了，之所以把佳讯飞鸿拿来说事，主要是有朋友对我在该股上的减持卖出表示不解，由于各人思路不同，只言片语很难讲清楚，所以，我把交易过程详细说明一下。

本文虽以探讨卖出为主，但是，没有成功的买入，就没有胜利的卖出，买入与卖出总是相联系的，因此，我打算从头说起。

一、鹰有时飞得比鸡低，但鸡永远飞不到鹰的高度

我们努力分析企业的基本面，目的是为了找到真正的长线成长股。

虽然目前有很多企业都被定义为成长股，并且报表也作出了高速增长，但从长期来看，它们大多只是飞越土墙、栅栏的草鸡型企业，扑腾的声响是很大，可坚持不了多久就会落回低处。

而有些真正的成长股，虽短期遇困而没有增长，但是其所处行业具备长远增长空间并且自身具备超强竞争优势，这两点决定了这种企业仍将会是一只高飞的鹰。

佳讯飞鸿就是一只暂时低飞的鹰。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是2013年5月份在10.36元开始买入该股的，从报表来看，这个股票是很差的：

（1）2012年每股收益只有0.14元，静态市盈率高达74倍；

（2）再看增长率，刚刚公布的2012年年报显示，净利润同比下滑64.27%；

（3）而最新公布2013年一季报，第一季度竟然是亏损，业绩为-0.01元。

但是，决定股票长远价值的是企业素质，而不是它的一时业绩表现。翻开佳讯飞鸿的招股说明书与发展历程，就会发现，佳讯飞鸿是相当有实力的。

1. 指挥调度之王

佳讯飞鸿是国内最大的指挥调度通信产品提供商，在铁路、国防、轨道交通三大领域中均占据半数的市场份额。

公司的业务收入主要来源于交通，但技术实力主要体现在军工领域的独占性上。

公司在国防军工领域的积累由来已久，通过了国家军标9001系列认证、ISO9001质量体系认证、军工产品质量体系认证、二级保密认证，并获得了总装备部装备承制单位注册证书、国防科工委武器装备科研生产许可证、信产部军工电子装备科研生产许可证，公司相关产品在军工市场占有率第一。

公司为国庆60周年阅兵、北京奥运安保、“神舟六号”至“神舟十号”载人航天项目、“嫦娥一号”和“嫦娥二号”探月工程、“神州九号”与“天宫一号”载人交会对接工程、青藏铁路建设、“长城2号”国家反恐演习等在内的国家级重大项目提供指挥调度通信系统及服务。公司多年来承担了国家很多“863”项目、国家火炬计划、国家发改委的重大科研项目。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 指挥调度前景

从长期来看，指挥调度通信系统仍存在广泛的市场需求。

3. 竞争优势超强

目前公司拥有6项代表国际先进水平的专有技术，截至2013年3月，公司拥有234项已经授权或受理的专利，其中80%是发明专利，同时拥有35项软件著作权，其中大部分技术在行业内处于领先地位。

4. 实行股权激励（略）

5. 并购重组扩张（略）

6. 克服困境增长

同样是遇到温州动车追尾事故的冲击，高铁项目停建或建设放缓，业内多家竞争力强大的知名公司，经营业绩都大幅下滑。

辉煌科技2012年营业收入2.93亿元，同比下降14.77%；净利润1 813.65万元，同比下降81%。

世纪瑞尔2012年营业收入2.31亿元，同比下降22.87%；净利润6 825.87万元，同比下降28.84%。

佳讯飞鸿2012年营业收入3.53亿元，同比增长14.38%；净利润1 797.8万元，同比下降64.27%。

三家同样是净利润大幅下滑，但是，更重要的指标——营业收入，佳讯飞鸿却与另两家表现迥异，辉煌科技、世纪瑞尔的营业收入均下滑了20%左右，而佳讯飞鸿的营业收入不但没有下滑，反而有较大增长。

营业收入的增长是利润增长的报喜鸟，它的增长代表着市场份额的扩大，销售水平的提高，用户数量的增加，即使因开拓市场而导致净利润暂时下滑，只要营业收入一直增加，迟早会体现出利润的。

真正的业内强者，就是在市场困境中进行扩张的，逆境呈强，翅膀铁硬，佳讯飞鸿展现了这种姿态与韧性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 困境反转显现

逆境是观察企业的照妖镜，而能不能尽早脱离逆境则是优秀企业的试金石。

辉煌科技2013年一季度实现营业收入5 705.33万元，同比增长39.54%；2012年年底在手订单3.2亿元。

世纪瑞尔2013年一季度实现营业收入2 970.99万元，同比增长–41.67%；2012年年底在手订单1.3亿元。

佳讯飞鸿2013年一季度实现营业收入9 519.94万元，同比增长127.20%；未执行订单2.946亿元。

虽然这三家企业受铁路招标的季节性影响，大部分营收与订单是在第三、四季度获得，第一季度在全年所占比重较小，关键要看后三季表现，但是，头雁冲最先，就一季度的营收增长来看，佳讯飞鸿无论是绝对值还是增长幅度都明显好于另两家。

而从在手订单分析，佳讯飞鸿略少于辉煌科技，但远高于世纪瑞尔，客观地说，2013年三家都会在行业转暖的背景下，走出困境，实现反转，但是，佳讯飞鸿是冲在最前面的。

8. 潜在增长点多

除了新签订单外，其原有产品的更新换代也是一个重要增长点，此前，目前的信息指挥系统大多还是语音话务系统，而随着信息技术的发展，视频与图形界面渐渐成为主流，产品升级换代势在必行，因此，佳讯曾经服务过的大量老客户升级换装将为公司带来大量新增收入。

鹰有时是飞得比鸡低，但我们绝不能看轻任何一只低飞的鹰。

二、落架凤凰不如鸡，分档低吸抓火鸡

当我们通过研究基本面，确认了一家优秀的成长型公司以后，则要进一步深入思考低位买入的问题。

威廉·欧奈尔的《笑傲股市》曾经讲过一个"火鸡的故事"，说的是一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个想要捉野火鸡的老人，在野外设了一个带活门的诱捕笼子，有12只野火鸡被诱进了笼子，过了一会儿，跑出来一只，他后悔地想："早知道刚才12只时就拉绳了。"很快又跑了两只，他又想："只要再跑回来一只，我就拉绳子。"他不愿放弃火鸡再回笼的期盼，结果眼睁睁地看着火鸡一只只跑光。

做交易时，经常得面对这种患得患失的心态，想买时，低了还想更低；而想卖时，高了还想更高。

不懂得企业估值与价格波动分析时还好，闭上眼睛认准了好企业买，价格高低全凭运气，也还对错各半，三五只火鸡还是抓得到的。

而稍微有了些经验的交易老手，却常常像那位经验老到的老猎人一样，一家伙圈进了12只火鸡，最后却一只也没抓到。

经验和技巧能够带来优势；

懂得放弃和化繁就简才能把优势转变为胜势。

当时，我面临的情势还是很复杂的：

（1）佳讯飞鸿当时市价在10.5元左右，已远高了其极限底价6.98元近50%，对于习惯于低位买股的我来说，高价买入是难以接受的；

（2）整个创业板股指涨势凌厉，短期涨幅已近一倍，外星人都看得出深幅调整在即；

（3）佳讯飞鸿及其类股（如世纪瑞尔）走势偏弱，涨幅远落后于创业板指数，这种情况下，运气好且有意外利好支撑并有长线机构收集的，会在调整中逆势上涨，呈现补涨转强之势（如同期的启明星辰），但更多的则是弱者恒弱，再创新低（如同期的好想你）。

于我而言，我并没有奢望还能在7元这种千载难逢的价位买到佳讯飞鸿，我比较满意的价格是在8.5元以下，根据我的经验判断，优质的小盘成长股，底部区间大多在1.5倍净资产上下形成；业绩较好的，向上浮动到1.8～2.0倍，业绩较差的，向下浮动到1.2～1.3倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而以佳讯飞鸿2012年第三季度至2013年第一季度的每股净资产（5.51～5.60元）推算，极限底价6.98元对应的PB为1.27倍，本次冲高回落的极限底价8.61元对应的PB为1.54倍，而现价10.50元对应的PB为1.88倍，与我的估计区间是基本对应的。

市场波动难以预测，创业板会否调整，调整后会否再创新高谁都不知道，而调整对佳讯飞鸿的股价影响更是鬼才知道，再多的经验与再高的价格波动分析技巧，都无法准确预测这些复杂的情势，我就删繁就简，一刀斩得你桃花开，设定好分档低吸的价格，依据事实行动好了。

第一档：10.50元（对应的PB为1.88倍，仍属于我可以接受的范围，虽然买入可能会短期被套，但是，以佳讯飞鸿的素质而言，肯定是套不死的。万一这就是最低价，买入的这部分也不怕飞掉了）。

第二档：9元（对应的PB为1.6倍，8.6元的极限价可能较难买到，我希望在9～8.6元建仓，如成功建仓，我将利用股价回升的机会，把10.50元左右买入的仓位卖出收回现金，保留底仓，这样，就等于把10.50元成本的仓位挪移到了9元以下）。

第三档：7.5元（对应的PB为1.34倍，距离极限底价6.98元也只有一线之遥，基本上不可能再见到）。

第四档：6元（净资产附近）。

第五档：4.5元（大大低于净资产）。

在我以10.36元买入之后，佳讯飞鸿还一度上冲，似有向上突破之势，无奈创业板大调整，佳讯飞鸿因为估值明显偏低，曾经拒绝下跌，逆势抵抗了一阵子，但是，天朝历史上最诡异的一幕出现了，央行为了修理不听话的各商业银行，居然人为地制造流动性恐慌，拒绝释放流动性，导致2013年6月初多地、多家银行爆出“钱荒”现象，到6月20日，达到空前恶化的顶峰，沪深A股连续暴跌，那些融资放大风险的散户纷纷爆仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市崩盘了，我和我的小伙伴们都惊呆了。

向来保守的我，还好留有约 12% 的现金，在恐慌至极的时候（这是事后看），我虽然吓得手脚发软，但还是准备出手。2013 年 6 月 25 日中午，上证指数狂跌到点，我发微博称：

@小小辛巴之家:【下午注入流动性】央妈不放水，我放水，本人决定下午往市场注入资金，入场救市。06 月 25 日 11:39 来自新浪微博手机版。

下午开盘后，大盘果然继续下挫，我在开盘十几分钟内完成了计划交易，即收手，留下最后的一点现金，以应对更坏的情况出现，在睡午觉前，发了条微博：

@小小辛巴之家:【先发三箭】8.6 福瑞股份，8.66 佳讯飞鸿，12.15 好想你，睡一个午觉先，醒来再看。06 月 25 日 13:20 来自新浪微博手机版。

事后来看，我参与了历史性低点时刻的交易，我也愿意像市场中的某些大神一样海吹自己有多么神算，但我知道我并没有那么神准，我之所以能够做到，不是因为预测，而是因为我有计划，有现金。

我不知道市场怎么能把价格傻傻地杀到那么低，但是如果出现，我就有现金抓住。

很多时候，在股市崩盘时，落架的凤凰是真的不如鸡，千人踩，万人踏，夺路而逃的场面惨不忍睹，但不管有多么惨，总有些贪心不足的老猎手，还在算着大盘接下来要狂跌多少点，并以痛打落水鸡的精神加大力度唱空，有的表面嘴硬却偷偷放空……

然而，狂不可久，越是老于计算的，越是眼睁睁地看着进笼的火鸡一只只跑掉，然后就没有然后了。

而我则是本着不预测的态度，按照事先计划依据事实行动。

进一只、抓一只，只只不落空。

重剑戳小鸡，一戳一个准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、牵黄擎苍射天狼，一人战争不轻狂

有计划有准备的交易，总是能做到较完美的结果。

但再好的计划，如果不能坚守原则，那就形同于没有计划。

成功地捕获底价后，佳讯飞鸿很快就回升了，价格涨到原定第一档吸纳位（10.50元）之上，我面临着两个选择：

1. 既然长线看好这个股票，而第一档吸纳区本身仍相当便宜，是否应该继续持有？

2. 既然原来只打算买入一份资金的佳讯飞鸿，因为市场下跌而追加了一份资金，是否应趁股价回升，执行原计划获利撤出，仅保留底仓？

大部分人会选择前者，既然长线看好，没有狠狠押个重仓已经错得离谱，如果把较便宜位置买入的部分仓位抽出，更是错得离谱（事后来看，佳讯飞鸿短时间即涨到17.45元，短期涨幅达70%）。

而在我看来，没有原则比判断错误更危险。

1. 市场交易是一个人的自由战争，没有约束，全靠自律

芸芸众生在股市中做交易，大部分都很平庸，他们的共性就是既没有分析知识与研究技巧，也没有交易理念与系统框架。

少部分人形成了自己的交易体系，却还是无法走向卓越，其症结就在于没有原则，缺乏自律，无法坚持自己的交易体系。

老子曰："胜人者有力，自胜者强。"

有没有自律，是强者与普通大众的重要差别。

看过我博与书的兄弟都知道，我的交易体系可概括成三点：

首重安全，如不符则一律否决；

组合制胜，精选个股，分档低吸，长线持有；

控制仓位，保有现金，坚守最后的安全底线。

应该说，这个体系很简单，并没有多少诀窍，我所做的只是把为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要这样做讲得更具体、更清楚、更实战一些。

很多时候，我甚至把交易计划、过程清清楚楚地一步步写下来，以便自我检验。

但是，每次到了股市大跌时，听到最多的就是“满仓被套”、“没有子弹”、“下次我肯定留些现金来抄底”。场面苦不堪言，可行情一起，很多人就好了伤疤忘了痛，再次把原定的风险防范措施抛在脑后，周而复始。

每次碰到这些事，我也只能苦笑一下，这些我都经历过，市场中的诱惑与不确定性太多，又没有什么人管着我们，要做到自律并不容易。

把没有训练的士兵送上战场，就等于让他们去送死。

而我们却经常把没有纪律的自己，送上交易的战场。

2. 自律来源于对条令的深刻理解

很多人事后看，会觉得我减持部分佳讯飞鸿是错的，但我认为，这只是站在局部单只股票看，兄弟，你也不想想，没有组合的预留位置，怎么会有飞鸿。

我之所以仍有资金买入佳讯飞鸿，不是因为我有后续资金来源，而是因为我有预留组合资金。

从 2012 年年初至今，我一直致力于建立一个包含 10 ~ 20 只小盘成长股的投资组合，从我的多年经历来看，再厉害的射手也有射偏的时候，很多时候，全仓押上的搏命一枪，往往没有打中大象却射杀了自己。

从安全出发，我用多次击发的整体胜率化解单枪绝杀的失误率，以组合制胜取代个股制胜。2012 年年初我是挖掘了数字政通这样的牛股，如果当时我全押在它上面，自然很好，但是，我更有可能是全仓押在了某个衰股上，也就不可能再有钱布局佳讯飞鸿。

我之所以仍有资金分档低吸佳讯飞鸿，同样是因为我限死了投入资金的份额，留有余地。

我前面已经说过，我真正比较满意的价格是以 1.5 倍左右的 PB 买入小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘成长股，而当时用1.8倍PB买入的那一部分佳讯飞鸿，是有些迫不得已的，买入部分防止飞掉，如果早半年发现这个股票，以我的五档买入法设定，肯定能买到1.5倍与1.3倍PB的较低两档。所以，如果出现了机会，能够把1.8倍PB的成本转换到较低档位的1.5倍PB的成本区，我还是会抓住的。

而我之前也曾用分档买入法逢低承接过多只股票，有的将一、二档减了，仅保留第三档的底仓，如尤洛卡、理邦仪器、新开普等；有的却把各档都留了下来，如：天瑞仪器、坚瑞消防、世纪瑞尔；保留的主要原因是我认为这些价位买入的仓位都相当便宜，而且当时现金较多。

而建仓佳讯飞鸿、启明星辰、奥克股份、好想你时，我已经接近布局尾声，我打算投入且能够投入的现金并不多，建仓此四家后，总仓位已近九成，现金留存捉襟见肘，虽然我在面临下跌时，信誓旦旦地宣称仍有实力分档低吸，把风险转换成机会，实际上，我也马上要面临山穷水尽、弹尽粮绝的局面（最险的时候，现金大概只剩7%左右）。

当然啦，事后来看，我成功地撑了过去，不像其他人或者爆仓或者撑不过去而斩仓出逃。

不是我的心态有多好，定力有多强。

完全是因为我还有现金，所以我还能嘴硬心定。

也正是深刻地认识到现金对交易者内心安定的重要性，我才更加坚守自己所定的原则。

所以，尽管佳讯飞鸿上涨势头强劲，我仍遵从原计划进行了减持。

3. 基于现金管理的减持并非波段操作

我减持之后，有的说我把买点当卖点，完全做反；有的说我是在波段操作；有的干脆说我是在做短线交易。

我并不认为做短线有什么不对，从某些角度来说，严守纪律的短线交易者比不守纪律的价值投资者要来得成功得多，我不做短线，只是我做不来而已。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我所反对的只是不调查研究仅凭感觉的随意乱说，如果我的持股时间前后达两个月都视为短线，那么，那些三两天就要杀个来回的真正短线就只能称为短短线了。

至于看成是波段操作的，则更是无稽之谈。同样的买进、卖出交易，出于不同的理念，其精神态度与后续措施完全是大相径庭。

波段操作者的抛空，是基于预测，也即主观认为到达了波段高点，然后才抛空，希望在回落中捡回，然后再等到下一高点再抛空。

这种交易方式之所以归到赌博投机的范畴，是因为主观很容易出错，以为是高点，结果股价却翻身而上，要么是错失大牛股，要么是被迫再次追高，运气不好的又被套在顶上。

那可是人生路漫漫，后悔常相伴，走的是一种可怕的恶性循环。

而基于现金管理的减持，并不预测下一步的走势，只是因为出现了极有利的事实（例如，比我的第一档买入价高了10%），我原来就只计划投入一份资金，现在有机会获利收回被迫投入的第二份资金，而且把成本转换到低位，已经优化了原计划，何乐而不为。

至于会不会再涨，长期我确定，短期不确定，有的股票突破后就飙升，有的更多只是假突破而已，而基于管理计划而退出去的资金，因为没有打算再投入，并没有巴巴地等着下跌（如有深跌好机会，也不错过），自然对于没有预料到的大涨，没有深重的后悔心理（后悔多少还是有点的，毕竟判断错了短期买卖点，但因为是主动性彻底放弃，也就不会像波段操作者那样心急如焚地想马上扳回来）。

相反，因为持仓成本更低，受市场波动影响更小，长线持有心态更好，盈利比例更大更成功，更有助于加强交易的自信心，形成良性循环，再用类似的方法，把剩余资金用在其他牛股的挖掘上。

别人看到的只是我们因坚守原则而错失的机会，但看不到我们因坚守

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则而将得到更大机会。

别人看到的只是我们错将买点当卖点，但却看不到这笔退出的现金将来能抓到更好的买点。

左牵黄，右擎苍，千骑卷平冈，会挽雕弓射天狼，这种状态是很爽。

但是，如果没有精心布局，令行禁止，那么手下的这一帮鹰犬就会成为人家碗里的菜。

国之安危系于一身，来不得少年轻狂。

也只有养成坚守原则的习惯，才能举重若轻，手握重剑，在人迹罕至的地方轻舞飞扬。

5. 振东制药

①行业态势：抗肿瘤中药的细分龙头企业。前景广阔，仍处于成长期。

②困境时点：2012年被深交所谴责，批评实际控制人违规占用上市公司资金的问题。按照规定，连续三次谴责就将退市，加上利润下滑，股价狂跌。2012年第二季度净利润同比增长率下滑，为-59.07%；第三季度为-31.35%。

③财务坚强：2012年第三季资产负债率24.49%，销售毛利率48.45%。负债低，毛利高。安全度过关。

④营收反转：2012年第三季的净利润同比增长率虽然下滑-31.35%，但相对第二季下滑幅度已收窄，营收同比增长率虽然同步下滑，达-11.44%，说明实际下滑并不多。考虑到它的综合素质与市净率极低，即使业绩未明显反转，也应基于价格便宜的事实而考虑。

⑤五档计划：计划10元、9元、8元、7元、6元买入。

⑥底价事实：每股净资产6.53元。

2013年1月22日于9.8元（PB：1.50倍）建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩事实：2013 年第一季的净利润同比增长率虽然下滑 –83.26%，但营收同比增长率却达 127.2%，营收报喜鸟已现。

2013 年 9 月 24 日，退出上海医药的高档获利筹码，于 11.15 元增持。

2013 年第三季的净利润同比增长率高达 388.71%，营收同比增长率却达 120.13%，营收报喜鸟再现。

2013 年 11 月 1 日，退出世纪瑞尔的高档获利筹码，于 12.90 元增持。

2013 年 12 月 3 日，换股调仓，于 12.00 元增持。

⑦ 现金管理：未减持，长期持有。

分红除权：2013 年 10 派 0.3 元。

因此 9.8 元的建仓价除权价为 9.5 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 9.48 元；但自我建仓后，2013 年 2 月 4 日最低价为 9.19 元（下跌 3.3%）；2013 年 12 月 26 日，年内极限最高价为 15.13 元（涨幅为：59.26%）；2013 年收盘价为 13.72 元（涨幅为：44.42%）。

如图 9-5 所示。

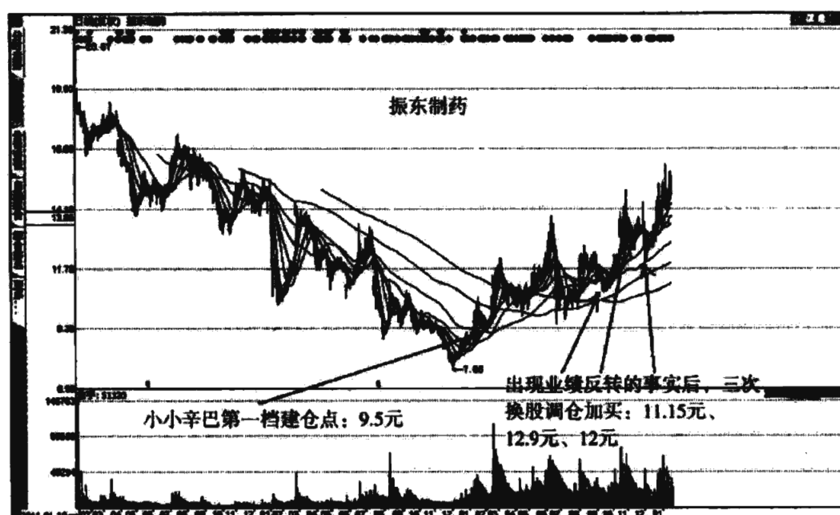


图 9-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑧微博实录：

微博所发交易记录1：【振东制药潜力之选】今日在9.80元买入1%的振东制药，如跌破9元则再买入1%，计划在8元、7元、6元处进一步逢低吸纳。

|转发（40）|收藏|评论（57）2013-1-22 21:52 来自新浪微博

微博所发交易记录2：【胜兵先胜】上海医药表现上佳，今日依计划在14.05元减持，增持11.15元的振东制药。

阅读（33.8万）|转发（137）|收藏|评论（37）2013-9-24 12:21 来自Android客户端

微博所发交易记录3：【仓位微调增持振东】今日8.8元从世纪瑞尔抽离1%的仓位调整到12.90元的振东制药，相对而言，振东更加物美价廉，前期买得不够，大跌正是加仓时机。大部分股票调整幅度已够，但时间还不够，将进入盘底阶段，暂不想动用现金储备，仅调整仓位，坐等跌停。

阅读（5.8万）|转发（47）|收藏|评论（30）2013-11-1 13:50 来自新浪微博

微博所发交易记录4：【今日调仓】10.30减持出1/4的浦发银行（并非不看好，只是增强现金准备之必须），使现金回到较安全的状态。12元增持振东制药，并继续等待其他低吸良机。

阅读（6.6万）|转发（25）|收藏|评论（18）2013-12-3 10:11 来自新浪微博手机版

⑨博文摘录：

小小辛巴的辨股析图28（振东制药）

（2013-03-11 23:56:57）

一底顶千牛，我的爱在最深处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我所持有的医药股五朵金花中，振东制药是买得最晚、投入最少、股价离成本区最近的，但将来却是最有可能表现惊艳的一朵金花。

一、挖格雷深底，种费雪大树

交易获利主要有两种方式：

一种以费雪为代表，以合理价格买好企业，获得企业长期成长的收益；

另一种以格雷厄姆为代表，以超低价格买价值远远低估的股票，获得价值回归的收益。

而最好的交易方式，则是把这两种策略的优点结合起来。

当市场误把优秀企业当作比普通企业还烂的企业时，股价也被打击得比垃圾股还便宜后，逢低买入，先以格雷厄姆的方法赚取价值回归的收益；然后等其持续成长到让市场认同其优秀时，再实现费雪式的长期增长收益。

理论上的最优策略，往往是最难以实际执行的策略。

因为这两种理论都不好掌握，无论是思想出发点还是实际执行，都有其难点。

格氏方法，要求对股票估值与市场定价的差异有透彻的了解，价格力求买到极低，注意，虽不可能做到最低，但至少要做到比大部分人都低。

费氏方法，则要求对企业的经营好坏与未来发展有深刻的认识，要找到那种能够长期上涨的好企业，注意，虽未必做到十倍股、百倍股，但长远涨幅要胜过大多数股票。

因此，这种结合就充满着悖论，低估的往往一直低估，底下还有底，大众不看好，都有其可信的理由；而大众看好的，也有其看好的理由，很难有便宜的价格。

通常来说，集体智慧是经常要胜过个体的。但是，市场并不总是有效率的，偶尔还是会留下些不可测的机会，让理性的交易者去实现。

像我这种在市场中混了十多年的杂家，在一些人看来，我是什么理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都只有半桶水的功夫，但我就是要用几个半桶水，凑成一桶水，你又能怎么样？

我道即天道，只要有可取之处，别人手中的悖论，在我之道里，悖论也可以组成幸论。

振东制药就将是一次很好的实践机会。

2013年1月中下旬，有两位微博好友@柏拉钱@寒林札记向我提及振东制药后（他们买得比我便宜，在8、9元左右，两位朋友的独立分析能力都较强，因此我比较注意），我初看了一下基本资料后，觉得不错，对他们的建议表示了感谢。

之后，我又反复研究了该股的基本资料，认为它低廉的股价符合格式方法的要求，而其基本素质与未来发展也有可能达到费式理论的要求（振东既有拳头产品，年销售额达四五亿元的抗肿瘤中药注射液—岩舒；又有丰富药品储备，仅生产批文就达359个品种）。

因此，低价买入振东制药，相当于在格氏深坑里种了一棵费雪式的大树。

二、鉴痛心之往，知不测之来

说振东制药目前价格便宜，可能会有人相信，但说它会成为未来的知名企业，可能大部分人都要嗤之以鼻。

没错，十多年前我也是这样。

当年的云南白药，市场对它的市场定位也就是个中药垃圾股而已（1993年上市，发行价3.38元，上市冲高到12元后，一路跌到两块多，连续7年每股收益都只有一两毛，增长缓慢，垃圾得不行），我对它不了解，所以我没有买。

当片仔癀还是最怪名字股，而不是现在的最贵医药股时，我作为一个漳州人，从小就对它的产品很了解，也就是太了解，我认为它远没有市场所想象的那么神奇，结果我同样没有买。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知或不知，我都错过了。

这两个例子告诉我们，对任何有着独家品种的中药，不管是你了解的，还是不了解的，如果不趁便宜买点的话，最终你都会承认是自己愚蠢。

当然，我举这两个例子，并不足以信，很多空谈理论大师，自然会引用各种滚瓜烂熟的大师理论来反驳，如："不同企业不能简单类比"，"一棵树证明了可以长到20米高，不能证明其身边的树都能长到那么高"……话都说得很漂亮，但根本就不管用，我以前就是相信这样的狗屁话太多，所以，才错过了无数的机会。

当然啦，有些市场老手，同样会指出，云南白药与片仔癀都是流传久远的独家配方，而振东制药的岩舒是1992年才开发出来的，其不能与传统中药相提并论，也不如天士力的技术含量高，振东只能算是一家普通药企。

普通药企又怎么啦？普通药企一样也可以成为非常不错的企业，便宜地买入的话，一样能赚很多的。

多年前，我也认为生产胃药（丽珠得乐）的丽珠集团只是一个普通药企，在跌到净资产值附近时买了一些，赚了一倍就走了，结果，它后面涨得让我瞠目结舌。

呵呵，就连卖消食片的江中药业后来都成了明星股，还有什么是不可能的？

而振东的基本素质摆在那里，拳头产品强大（以中药注射液而言，虽不如天士力那样在心血管领域排名第一，但好歹也是抗肿瘤领域的小三，而且与前两位相比差距不大），药品储备丰富，时间终究会证明其价值的。

有些逻辑很简单，但确实管用。

但很多人宁愿相信复杂的空洞理论，也不愿意相信逻辑简明的常识。

三、观覆巢横祸，识潜龙在渊

有兄弟肯定会说，这个股票刚被深交所谴责了，有退市风险，而且业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩下滑，纯粹就是一个垃圾股。

这里我们必须注意一点，骂的是父亲，打却是打在儿子身上，是很不公平的。

深交所是谴责了振东制药及其董事长、实际控制人李安平。

但是，我们也应注意到，被谴责的原因是实际控制人违规占用上市公司资金的问题（虽然后来还了，但还是被查出来了。后台不够硬，摆不平领导关系），并不是产品质量问题，与当年康芝药业主导产品被禁售，沃华医药主导产品落选基药的毁灭性打击有本质差别。

按照相关规定，三年连续被公开谴责三次就得退市，振东制药如果再被谴责一次，股价就必定会狂跌，市场是不会有耐心等到第三次谴责直接退市的。地雷不允许踩两次，风险确实比较大。

但是，很多时候，坏事也可以变好事，正是因为公司不敢再被谴责第二次，因此，加强治理是必然的。

作为后来者，我们要感谢深交所的谴责，正是这次谴责给公司打了防疫针，促进了公司规范化管理，提升了企业价值。

但是，这些长远利好，解决不了短期恐慌，当退市阴影笼罩时，大股东可能负债逃跑的谣传又起，加上不断下滑的业绩，其危局如同覆巢之危，鸡飞蛋打，谁不害怕。

所以，振东制药一路惨跌到7.71元，离净资产值6.44元，只有一步之遥。

通常来说，类似文章写到这里时，我会写上这样一句话：就在大家恐慌逃离的时候，悄悄地我来了。

可惜，我当时忙着在其他股票上抄底，根本就不知道这个股票，这一回悄悄来的是@柏拉钱@寒林札记等朋友，好在他们还算够哥们，等涨了一大段后（9.8元上下），再告诉我。

当时，我面临着艰难的选择，布局已经基本完毕，所剩资金已经不多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约也就剩12%左右，原则上，我是不能再动用这最后的一点避险资金，振东制药的业绩确实一般（三季报公告称，净利润下滑20%～40%），根据营业收入与利润的关系推算，真正反转可能要到下半年，振东制药从7.71元上下涨到9.8元，已经上涨了27%，可能会进入调整期，而市场炒的主流股票是银行股，我进入一个牛皮垃圾股，是否真正值得？

但我反复查看了公司的基本资料，觉得振东制药的潜力是相当大的。

资料显示：

1. 行业前景远大

2011年中国医药市场规模为6 100亿元，排名世界第三。据IMS预测，至2015年我国医药市场规模将达到1万亿元，位居世界第二。心脑血管疾病、恶性肿瘤等慢性病药物会获得快速增长，而中成药市场格局已凸显这种趋势。2008年以来重点城市中成药医院市场最畅销的药品均为抗肿瘤用药和心脑血管用药，天士力等一批快速成长型企业诞生于此。

2. 拳头产品有力

公司主导产品为抗肿瘤中药注射液——岩舒注射液（年销售额达四五亿元），为中药保护品种，全国独家产品，目前尚无完全相同的替代产品，具有抑制癌性疼痛及出血、抑制肿瘤生长、联合放化疗增效减毒等功效，获国家发明专利证书，被列入国家二级中药保护品种和国家医疗保险目录。销量在中药抗肿瘤领域排名第三位，而且零售价最具优势，日均费用为同类产品的十分之一，年均复合增长率达26.4%。振东制药目前正与美国国立肿瘤研究中心、澳大利亚阿德莱德大学等展开合作研究，首先探明抗肿瘤类中成药的作用机理，其次为以后走向国际市场埋下伏笔。

3. 潜力品种较多

目前，振东制药主业形成了抗肿瘤药物、心脑血管药物等四大领域，下辖中药材开发公司、北京药物研究院、泰盛制药等九个子公司。振东制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

药正在不断拓展产品链条，除“岩舒”药品成为盈利龙头外，另外两个主打拳头产品一个是舒血宁注射液，2010年以来，该药品已经在东北等地区取得招标突破，实现快速增长；另一个是芪蛭通络，用于治疗心脑血管、冠心病和脑卒中等后遗症，将是未来主推并做大的药品。

4. 药品储备丰富

公司主要从事中药制剂、化药制剂的研发、生产和销售，由于医药行业实行准入制度，所以，生产批文往往是药品生产企业的重要资源。公司现有11个剂型，359个品种的生产批文，据公司根据国家药监局数据库检索显示，在全国医药行业中排第18位，其中，舒血宁注射液、冠心宁注射液、益心酮片、芪蛭通络胶囊、扶正固本颗粒等产品均有较大的增长潜力。丰富的药品储备资源为公司未来的业务发展提供了广阔空间。

5. 原料基地将成

目前公司正在建设3.2万亩的苦参GAP种植基地。将实现苦参种植产业化、生产规范化、产品质量绿色化，彻底解决公司未来发展过程中可能遇到的原料供应瓶颈（50%自用，50%外销），保证公司药材原料品质稳定，从源头确保药品质量均一稳定。

6. 销售能力强大

目前，公司已基本构建了覆盖全国主要市场的自有销售渠道，渠道控制力较强，产品在医院等主要销售渠道占有率较高，现已覆盖1 400余家二级以上医院。

当然啦，以上这些内容，是有些水分，但是，随着时间推移，产品有着大量长远需求的医药公司总是能把水分慢慢挤干，成为货真价实的潜力股。

历史已经反复证明了这点，这次也不会例外。

四、一底顶千牛，爱在最深处

我经常说“一底顶千牛，爱在最深处”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是抄底痴迷者，但不是痴傻者，事实上，我对可抄底股票的类别有着严格的限制。

不是什么股票都可以抄底的，有些股票注定就是垃圾，一底比一底低，随着市场的发展，将来甚至难逃退市的命运。

我只在那些有着超强盈利能力和长远前景的行业中寻找机会。

医药股是我比较喜欢的一个行业，目前，我持仓最重、品种最多的也就是这个行业，号称“五朵金花”：桂林三金、上海医药、力生制药、康芝药业、振东制药。

越早买入的仓位越重，相应地成本也越低。

虽然它们各有不同，但有一点是共同的，我基本都买在了历史最低价附近。

除了行业限制外，我还有一条市场热度限制，通常我不喜欢被热炒过的股票，尤其回避一些老庄股，我喜欢那些上市两三年，股价一路下跌的股票，别的股票再好，我一般也不怎么看。

唯有低价是我们的保护伞。

所以，我建仓时，从来不在意有没有机构看好，最好没任何机构进入，我买得比他们都低，而他们建仓时还得抬高股价，我在下面看热闹。

我买桂林三金时，没任何机构看好。

我买力生制药时，同样也是如此。

我从不在意有没有机构看好或认同我的选择，我在意的是不是抓住了最深最安全的那个底。

可惜的是，这一回发现振东制药时已经太晚，9.8 元的价格并不是最底价，但是，从市净率衡量，也就在 1.5 倍上下，以我对小盘成长股的长期操作经验来看，PB 为 1.5 倍左右的小盘成长股，只要质地还可以，随着业绩恢复，依然会有上佳表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然，振东制药还有极大的成长潜力，而股价尚处于我能接受的范围内，就不要为没买到最底价遗憾了。

因此，我做了买入决定。

以上只是我对买入振东制药的一些回顾，实际研究远超过本文所述。

不知不觉又写了篇长文，夜又越来越静了。

但华尔街永不眠，想想今年这个喧嚣、混乱的市场，有更多的诱惑，也有更多的危险。

我要做的就是，始终坚守自己的道路。

一底胜千牛，有多深的底，就有多大的牛。

我的爱在最深处。

在那些个最清静无人的夜里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章 神秘的黑手在出手

炒股票比较久的人都知道，市场好像有一个神秘的手在调控，也有人称是“市场之手”，但这只神秘的手有时是政府在出手，有时是主流资金在出手，总之，很难知道是哪只黑手。

而对股票的估值也是如此，市场情绪高时，市场之手会把价值抬高，远离正常估值，而当市场情绪低时，这只黑手又会把股价打得极其之低。

但是，不管这只黑手怎么翻弄，股票的价格终究会与企业的价值接近。

而我所选的困境反转股，也有一些因困境反转较难，未能在当年实现反转，但市场黑手却会提前预期，出手将深跌的价格抬回应有的估值，其涨幅虽然不如从戴维斯双杀到双击，但是，也实现了合理的价值回归。此种类型的主要有七家，分别是：世纪瑞尔、理邦仪器、瑞普生物、力生制药、乾照光电、好想你、奥克股份。

1. 世纪瑞尔

① 行业态势：铁路行车安全监控细分行业龙头，受高铁的建设周期影响，波动性较大，但整体前景还可以。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

② 困境时点：2012 年 1 月 19 日建仓，建仓之前公司受高铁延缓建设影响，连续两季净利润同比增长率下滑，由 2011 年第一季的增长 141.78%，下滑至第二季的 11.78%，再下滑至第三季的 6.71%。

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 5.42%，销售毛利率 52.44%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：计划投入 5% 资金，从 15 元算起，每下跌 1 元投入 1%，一路买到 11 元。

⑥ 底价事实：每股净资产 10.13 元。

2012 年 1 月 19 日于 16.8 元（PB：1.66 倍）建仓 3%。

2012 年 12 月 6 日于 12.7 元（PB：1.262 4 倍）建仓 1%（净资产为 10.06 元）。

2013 年 1 月 23 日于 14.38 元（PB：1.43 倍）建仓 1%。

业绩事实：营收虽有所体现，但净利润却一直下滑。

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 11 月 1 日 8.8 元二次减持，11 月 8 日以 8.45 元减持（注有分红除权），回收现金，加仓其他股票，目前持有 12.7 元与 14.38 元的底仓。

分红除权：2012 年 10 派 6 元，2013 年 10 转 10 派 5 元。

因此 12.7 元的建仓价，除权价为 6.1 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 5.71 元；如以 16.8 元建仓价（除权价为 7.85 元），则最大下跌幅度 29.8%；2013 年 8 月 21 日，年内极限最高价为 11.63 元（涨幅为：90.65%）；2013 年收盘价为 9.28 元（涨幅为：52.13%）。

如图 10-1 所示。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

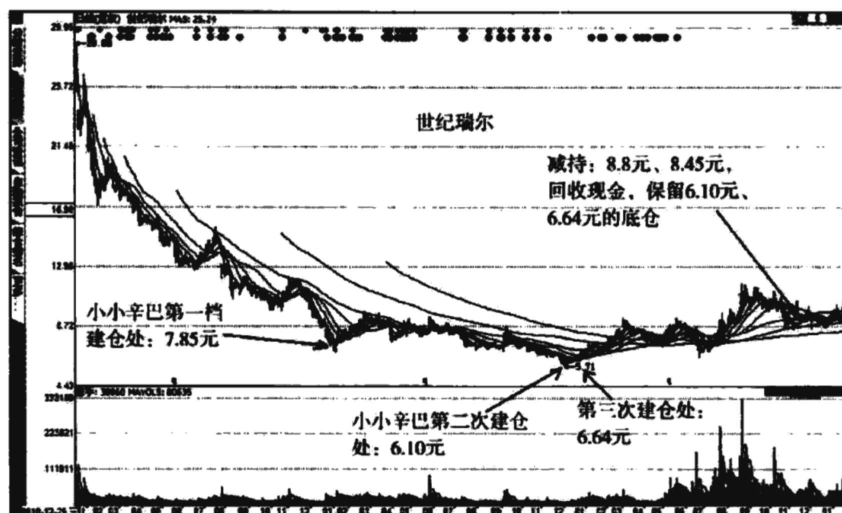


图 10-1

⑧微博实录：

微博所发交易记录1：【世纪瑞尔】上周五说应在跌市中逢低吸纳，有提到一只股票：世纪瑞尔。今日开盘集合竞价成交，投入微量资金，以15.90元成交，建立观察仓，加强关注，如研究通过，初步计划投入5%资金，从15元算起，每下跌1元投入1%，一路买到11元，希望能有低吸的机会。

|转发（8）|收藏|评论（20）2012-1-16 10:47 来自 Android 客户端

微博所发交易记录2：【牛步小行】16.80元买入世纪瑞尔，投入总资金3%。继续等待节后震荡中逢低吸纳的机会。

|转发（29）|收藏|评论（25）2012-1-19 12:09 来自 Android 客户端

微博所发交易记录3：【世纪瑞尔】今日在12.70元买入1%的世纪瑞尔，计划在11.50元、10.50元、9.50元、8.50元分别买入1%。目前仓位76%，继续等待其他良机。由于茅台等熊市牛股继续下滑，说明市场接近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杀跌末期，接下来的数星期，是低吸各种类型股票的重要时期。没有超低的价格，就没有超额的收益，而没有理性和勇气，则一事无成。

|转发（38）|收藏|评论（43）2012-12-6 12:35 来自新浪微博

微博所发交易记录 4：【世纪瑞尔】今日依原计划以 14.38 元买入世纪瑞尔。

|转发（12）|收藏|评论（23）2013-1-23 14:02 来自新浪微博手机版

减持：2013 年 11 月 1 日 8.8 元二次减持，11 月 8 日以 8.45 元减持（注：有分红除权），略。

⑨ 博文摘录：

小小辛巴的辨股析图 15（世纪瑞尔之四）

（2012-02-05 22:42:10）

小盘成长股是一个在树上找钱的奇迹。

格雷厄姆说："我把成长股总体上作为防御型投资者的一个很不确定和有风险的媒介。当然，奇迹能够通过正确的个人选择而出现，即在一个正确的水平上买入，在大幅上涨之后和不可避免地下跌之前卖出。但普通投资者不可能期望实现这点，就像他不能在树上找到钱一样。"

一、我相信奇迹，更相信奇迹来源于坚实的大地

小盘成长股的奇迹之所以难以把握，主要是难以找到格雷厄姆所强调的买入价格的"正确水平"。小盘成长股是很多人的噩梦，也能让极少数人赚到最多的钱。要想把他人的噩梦变成自己的良机，根据我的多年经验，戴维斯双杀或小小辛巴三杀是最好的方法。

小盘成长股的危险主要是价格高估，以及高估之后的泡沫清除。

所以，要想在买入价格上有格雷厄姆所要求的"正确的水平"，没有非常狠辣的泡沫清除力度是不行的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"小小辛巴三杀"法解读：

1. 漫长的熊市是最好的清除力量；

2. 业绩下滑，预期降低；

3. 类股狂跌。

前两杀当然是戴维斯的原创，但第三杀才是小小辛巴的独有知识产权。虽然三杀也是前两杀的体现，但它要更具体一些，分析起来更容易形成内心确认。

第一杀的熊市，固然杀伤力巨大，但身处熊市的投资者在开始时大多并不知晓，所以未必轻易抛出；第二杀的业绩下滑，即便因此而导致的股价预期降低，但实践告诉我们，股票的泡沫也不会被清除掉多少，特别是在类股比较强的时候（酒类、医药等熊市牛股或小盘成长股）。

最典型的例子是2010～2011年熊市，市场在2010年走熊时，大盘蓝筹股虽早已进入熊途，但小盘成长股、稳定增长股下跌的并不多，有不少甚至还很活跃，逆势上涨。

很多人要么是意识不到熊市的可怕，要么是认为强者恒强，管它什么大盘牛熊的。

如果没有类股意识，又不懂得什么才是真正的低估值，而盲目地过早利用戴维斯双杀进入抄底的话，那就会在2011年下半年的小盘股狂跌、2011年年末稳定增长股的最后杀跌中死得很惨。

什么是小盘成长股的真实底部？很难判断，但是，如果经历过三杀的，大部分都会到达相对安全的低估值区，再结合负债率、市盈率、市净率、成长速度及公司素质就可以大致把握一个较安全的区域。

以世纪瑞尔为例：

1. 第一杀：于2010年12月22日上市，有经历过熊市的第一杀；

2. 第二杀：业绩出现过下滑趋势；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 第三杀：从行业属性上，高铁行业类股的整体跌幅巨大，中国中铁、中国铁建远远跌破净资产值（这两个破铜烂铁我也有，虽然不多，大跌之后也就2%、3%左右，但套得我是没有一点脾气，不知哪年哪月才能解套），中国南车跌回原位，新筑股份、辉煌科技等均有巨大跌幅。

从板块属性上看，创业板类股在2011年年末中数次狂跌，创业板指数比最高点下跌了一半，绝大多数的创业板股票都被腰斩。

经过这三杀后，我认为以十六七元的股价买入净资产达到10.13元，每股收益达0.66元（根据业绩预报，取最低预计值保守估计），仍将保持年均20%以上速度高速成长的世纪瑞尔，安全性还是很高的，这种分析也符合安全边际大打折扣的估值。

二、我相信奇迹，更相信那些伟大的奇迹创造者

虽然我信奉格雷厄姆，但我并不排斥成长股投资。

虽然我曾经说过："第一是成长，第二是成长，第三还是成长，第四是失败。"（前三句照例是别人的）

但我特别强调的是要在对成长深具戒心的前提下进行投资而已。

我并不反对买成长股，同样对两位成长股大师充满敬意。

一位是精选百年成长企业的费雪；

另一位是狂吞小盘成长股实现蓝鲸式成长的彼得·林奇。

因为巴菲特的缘故，世人皆爱费雪，我独爱彼得·林奇。

对我来说，彼得·林奇的理念更简明有效，也更能分散主观失误的风险。

彼得·林奇说："快速增长型公司是我最喜欢投资的类型之一，这种公司的特点是规模小，年增长率为20%～25%，有活力，公司比较新。如果你仔细挑选，你就会发现这类公司中蕴藏着大量能涨10～40倍，甚至200倍的股票。如果资产组合比较小，你只需选对这类公司中的一两只股票就可以大发一笔。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于媒体评论，有些是隐忧，有些是瞎想，作为投资人，少信点媒体倒是真的，除非这些媒体意见确实挖掘了业绩造假的证据。理性的选择还是少看大众评价，多看财务报表。

投资者应该有一种逆向思维的抗压力，要善于利用这种没有实质内容的负面消息所造成的低估机会。

而价值投资大师塞思·卡拉曼说得更加直接："从本质上说，价值投资是逆向投资倾向与计算器的联姻，购买大众喜欢的东西从长期来说一定会业绩不佳。"

这种观点与林奇前面所说的那几个有趣的反大众观点，也是相互印证的。

林奇虽然未必有费雪的那种精选能力，但是，他的方法更适合于普通人。

他指出挑选小盘成长股的优势，如果挑十几个小盘成长股，有两三个会表现很差，甚至消失，有两三个表现平平（也即跟大盘涨幅差不多），有两三个成为了涨十倍八倍的大黑马，就大赚了。

列个表可能比较清楚：一笔10万元资金，大致分成相等的10份，分别投到10只小盘成长股上，有的亏光，有的持平（与大盘涨幅一样），有的成为大黑马。

高水平成长股投资者	中等水平	低水平
亏光 2×0＝0	3×0＝0	4×0＝0
平常 3×140%＝4.2	4×140%＝5.6	4×140%＝5.6
黑马 5×400%＝20	3×400%＝12	2×400%＝8
合计 24.2	17.6	13.6
对比：超越大盘 72.85%	超越大盘 25.71%	落后大盘 2.9%

我们假设一个高水平的成长股投资者，三年内用10万元资金分别买了10只小盘成长股，四年时间，大盘指数涨幅为40%，其所投10只股票中，2只亏光（其实在中国可能性很小），3只表现平常（也即跟大盘一样涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40%)，5只表现惊人，涨了3倍（四年涨3倍，在中国股市中还算常见的，只要期间有一个牛市，且买的位置低，还是有可能实现的，我并没有要求这个高水平要达到彼得·林奇所说的10～40倍，甚至200倍的涨幅），那么他将超越大盘涨幅72.85%。

即使是设定为中等水平，也能做到超越大盘25.71%。

运气不好一点，只有25%的命中率，10个只买到2个黑马，也只是稍落后大盘一点点而已。

林奇的方法，既强调成长股的未来不可测，也注意了主观错误的风险，而部分成长股的巨大涨幅完全能够抵销部分成长股的损失，因为损失的只是几份100%，但成功的几份1 000%，却在弥补完亏损后仍能赢得绰绰有余。

如果能够提高选股成功率，并注意回避价格高估的风险，力争以格雷厄姆所强调的“正确的”价格水平买入的话，胜率是相当高的。

起码林奇就是一个成功的例子。

当然啦，我也做过一些成功的成长股投资，比如说2006年买的华兰生物、双鹭药业；2009年的莱宝高科、横店东磁；这一次以3%的资金投世纪瑞尔会不会成功，我不知道，但是，林奇的思路是可取的。

拿出百分之20%～30%的资金，分别投5～10只小盘成长股，选择那些价格安全确定（综合市盈率、市净率、估值及成长空间考虑），尽量防止失败，控制住风险，只要有三分之一成功，就能把奇迹掌握在自己手里。

三、我相信奇迹，更相信奇迹的稀少

奇迹之所以为奇迹，必然是少见的。

而且，我可以确信地说，今年尽管是牛市，但成功操作小盘成长股的奇迹会比任何一个牛市还少。

今年，是一个很特殊的弱牛市，极类似于2003年（尽管收了年阳线，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但实际上只是2002～2005年大熊市中的一个大反弹而已)。

2006年、2009年市场大涨前，相当多的中小盘股都跌得远比现在便宜得多，大盘的周期波动股也大多跌破或跌近净资产值。

这一回，因为大盘周期波动股已到达历史最低估值区，只要他们不下跌，指数就很难创新低，而随着他们的逐渐上涨，以他们的巨大权重，完全可以造一个虚假指数牛市，而大部分中小盘股票却还有一个震荡盘跌清除泡沫的过程。

只有很少数彻底跌到位且成长性较为确定的小盘成长股，能够唱一曲“奇迹2012”。

对于这种情势，如果想在小盘成长股上践行彼得·林奇的理念，那就只能像蜻蜓点水一样，在每一轮大盘下挫且小盘股类股大跌时，寻找安全而确定的机会分散小笔买入。

这里的关键要诀是要轻仓而分散，鉴于小盘成长股的巨大风险，是绝不能做一锤子买卖的重仓买入，只有在下跌中找到那些跌无可跌且有长远成长空间的小盘成长股，然后点水式轻仓买入数只，一旦确认底部掉头向上，就能实现“小荷才露尖尖角，早有蜻蜓立上头”的有利态势，用高胜率代替准确率，防止重仓深套。

当然，具体买入上，仍然可以在极限低位区间采取拉开价差，分段买入的方法。

尽管我也在风险度较高的小盘成长股中寻找奇迹；

就像努力在树上找钱的傻子；

但辛巴还是那个谨慎的小小辛巴。

小心地思考各种因素；

小步地安全投资；

辛苦地研究各种基本资料和市场态势；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴山夜雨中孤独前行的问道者。

2. 瑞普生物

① 行业态势：安全兽药细分行业龙头，容易受经济周期影响，禽流感等事件的爆发，也会给整个行业带来影响和机遇，长远来看仍处于成长期。

② 困境时点：2012 年 3 月 28 日建仓，建仓时公司财务数据尚好，但是有报道显示："禽类、畜类病毒性疾病延续了 2011 年度的情况，而且持续时间更长，出栏率下降，养殖成本增高，养殖企业负债加大，盈利能力出现大幅下滑。"

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 10.01%，销售毛利率 57.1%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：计划 20.80 元、19.80、18.80 元再分别买入 1%。

⑥ 底价事实：每股净资产 7.41 元。

2012 年 3 月 29 日于 20.8 元（PB：2.80 倍）建仓。

业绩事实：股权激励行权价为 22.30 元，因企业素质不错，能够以比股权激励行权价还低的价格买入，风险较小。

⑦ 现金管理：未减持，长期持有。

分红除权：2012 年 10 转 3 派 3 元，2013 年 10 派 2.485 元。

因此 20.8 元的建仓价除权价为 15.52 元。2012 年 1 月 17 日极限最低价 12.75 元；但自我建仓后，2012 年 3 月 30 日最低价为 14.87 元（下跌 4.4%）；2013 年 11 月 29 日，年内极限最高价为 27.04 元（涨幅为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

74.23%)；2013 年收盘价为 25.42 元（涨幅为：63.79%）。

如图 10-2 所示。

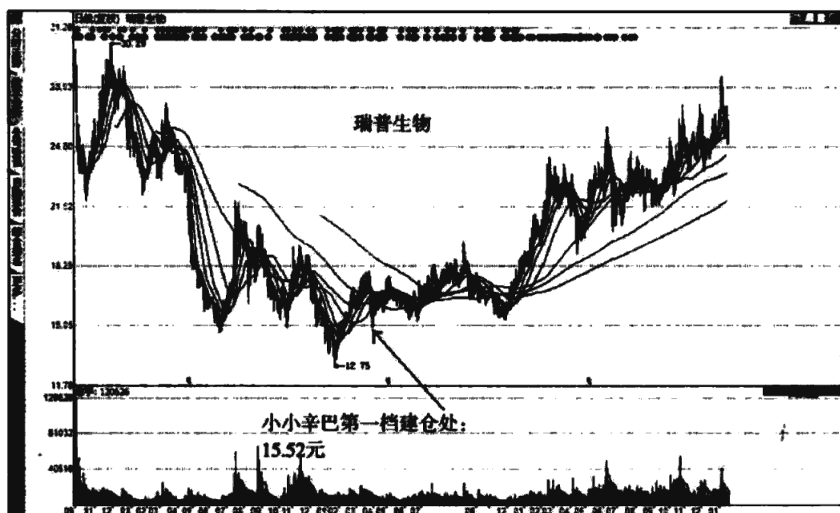


图 10-2

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【瑞普生物】今天在 21.60 元建立瑞普生物的观察仓，我以前没有细看，错过了低买的机会，少量买一点，安慰自己一下，希望能够利用这段时间的下跌，找到可以加买的机会。

| 转发（8）| 收藏 | 评论（53）2012-3-28 11:26

微博所发交易记录 2：【逐步低吸】在 20.80 元开始买入瑞普生物，计划在 19.80 元、18.80 元再分别买入 1%，争取使总仓位达到 84%。同时继续观察其他股票的机会。

| 转发（26）| 收藏 | 评论（24）2012-3-29 14:35 来自新浪微博

⑨ 博文摘录：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小小辛巴的辨股析图 27（瑞普生物之二）

（2013-03-04 21:07:26）

每次市场下跌，人们就在想要不要逃离，对于获利较丰的交易者而言，为守住利润而逃离的欲望更是强烈。

如果这是一个牛市，我也许可以像当年教导利斐摩尔的老者一样，慢悠悠地对喜欢折腾的交易者们说："这是一个牛市，我不能失去我的部位，一旦失去，用多少盎司的黄金也无法买回。"

对这种看不到多少希望的震荡市场，我实在没有什么信心说这种话。

但是，作为一直致力于挖掘长线好股的交易者来说，我有信心对持有瑞普生物的人说："这是一个长牛股，我不能失去我的底价，一旦失去，用多少牛股也无法换回。"

这些年来，我反复强调的都是安全，写了数十万字的各种博文，核心主题依然是安全。严守安全不仅仅是为了少损失，更是为了让我们在拥有安全底基后，可以站在深深的股海里，看着股价在海面飘荡，任它风吹雨打，也很难伤到自己。

扎得越深，就站得越稳，唯一的要求是你要沉得住气。

对于辛辛苦苦守来的安全底基，不要轻易放弃，"一底胜千牛"（此句为小小辛巴版权所有，如引用请注明出处），很多时候，好不容易找到了一个有长期成长潜力的小盘成长股，熬过了筑底阶段，有了一定升幅与收益，遇到股价调整时，看着别人的股票乱涨，就想换来换去，结果人家欢快上涨之际，恰是下跌酝酿之时，等我们惊慌失措地赚了点小利出来，回头再看时，自己的蜗牛却成了神马，追之不及，后悔终生。

不是我们不聪明，而是上帝憎恨贪心者。已经给了我们一个铁底金碗，我们却还贪心地想要其他的足赤金碗，上帝不惩罚这种贪心，那才怪呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有哪个宗教会饶恕贪心者。

股市也不例外。

2012年3月29日，我在15.52元（前复权价）建仓瑞普生物时，市场持续下跌，而瑞普的股价也在我的脑袋上方反复波动了近7个月，这期间，瑞普的下游产业不景气，企业增速下滑，我硬是熬了大半年，终于等到了年底的强劲上涨。虽然瑞普不是2012年年底市场大反转的主流股票（银行等蓝筹股），但总体表现也还算不错，也上涨了40%左右。

这期间，我也曾考虑要不要调仓到强势上行的银行股上，因为市场普遍认为，主流资金只炒指数股，小盘股将会变得像港股中的小盘股一样，垃圾得不能再垃圾。

但是，鉴于我已经在最低价附近熬出一个安全底基，没有长线厚报就逃，实在是对不起辛苦的自己，现在是我看着别人去熬第二个底基的时候，而不是出逃的时候。我最终决定，一不换股调仓，二不轻易出逃。理由如下：

1. 基于资金炒作思维而迎合市场主流风向，从来不是我的首要选择，我狙击大象，但不追拍大象屁股；

2. 能够长期成长的优秀小盘股，在任何一个市场都是不便宜的，拿我们所不了解的其他市场的一些垃圾通例，来轻易否定我们所熟悉市场的估值惯例，纯粹是自己吓自己。

我们需要做的只是进一步检视当初买股的理由，以及最新的变化是否符合原有预期。

有些事情，复利规律已经给我们指引了方向，优秀企业往往在行业萧条期加强管理，积蓄力量，一旦度过了艰难的一两年，其在行业兴盛期就会释放出强大的力量，爆发出惊人的增长。

我不需要知道它将何时到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我只需要静坐在安全的低位，慢慢等它到来。

在这种风声鹤唳的时刻，尤需如此。

3. 理邦仪器

① 行业态势：监护仪等医疗器械的细分行业龙头，长远来看仍处于成长期。

② 困境时点：2012 年 3 月 28 日建仓。建仓之前公司于 2012 年 1 月 30 日发 2011 年业绩预告，比上年同期变动幅度为 –15% ~ 5%。低于预期，且当时还在和业内老大打官司，市场不看好。

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 3.64%，销售毛利率 57.01%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：计划 20 ~ 19 元建立 3% ~ 4% 的仓位。

⑥ 底价事实：每股净资产 11.15 元。

2012 年 3 月 28 日、29 日 于 20 元、19 元（PB：1.793 7 倍、1.70 倍）建仓。

2012 年 12 月 6 日于 15.6 元（PB：1.348 3 倍）建仓（净资产 11.57 元）。

业绩事实：目前未出现净利润反转，仅实现营收反转。

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 5 月 21 日 18.05 元减持。

分红除权：2012 年 10 派 2 元，2013 年 10 转 3 派 3 元。

因此 15.6 元的建仓价除权价为 11.77 元。2012 年 12 月 04 日极限最低价 11.25 元；2013 年 10 月 9 日，年内极限最高价为 31.68 元（涨幅为：169.15%）；2013 年收盘价为 24.6 元（涨幅为：109%）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 10-3 所示。

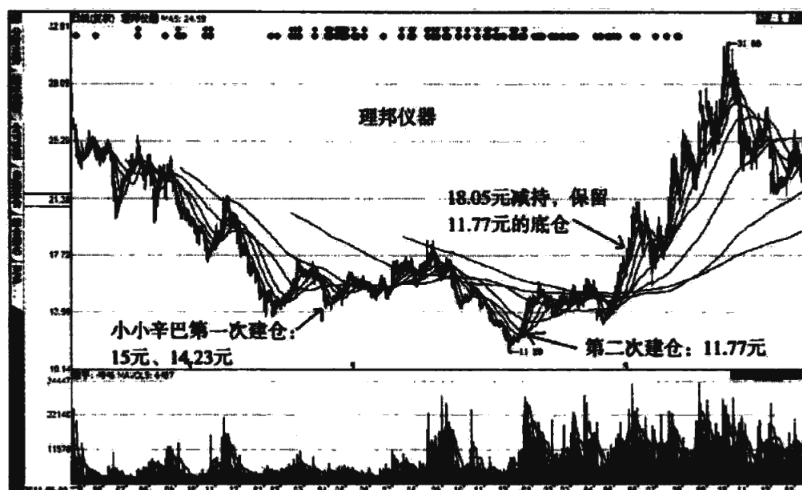


图 10-3

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【理邦仪器】下跌正是理性投资者出手的时候，今日在 20 元买入理邦仪器，争取利用这段时间的下跌，在 20 ~ 19 元建立 3% ~ 4% 的仓位。

| 转发（10）| 收藏 | 评论（26）2012-3-28 11:21 来自新浪微博

微博所发交易记录 2：【理邦仪器】今日在 15.60 元买入 1% 的理邦仪器，计划在 13.50 元、11.50 元、9.50 元、7.50 元分别买入 1%。

| 转发（15）| 收藏 | 评论（34）2012-12-6 12:26 来自新浪微博

微博所发交易记录 3：【获利减持，保留底仓】18.05 元减持理邦仪器。回收部分现金，以备将来低吸其他良机。

阅读（13.2 万）| 转发（24）| 收藏 | 评论（73）2013-5-21 11:18 来自新浪微博手机版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 力生制药

① 行业态势：利尿降压片的细分行业龙头，受益于人口老龄化，长期看好。

② 困境时点：2012 年 6 月 20 日建仓。建仓之前公司 2012 年第一季度报显示，净利润同比增长率为 -40.21，营业收入同比增长率也很差，为 -6.78。

③ 财务坚强：2012 年一季度资产负债率 2.75%，销售毛利率 64.86%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：计划 31.80 元建仓力生制药，占 1%，并继续用剩余资金等待 28 元、25 元、22 元、19 元。

⑥ 底价事实：每股净资产 15.83 元。

2012 年 6 月 20 日于 31.8 元（PB：2.008 倍）建仓。

业绩事实：稳步提升，但增长较慢，集团有整合预期。

⑦ 现金管理：未减持，持有未动。

分红除权：2012 年 10 派 9 元，2013 年 10 派 8 元。因此 31.8 元的建仓价除权价为 30.1 元。2012 年 9 月 26 日极限最低价 26.45 元（跌幅为 12.13%）；2013 年 12 月 4 日，年内极限最高价为 41.48 元（涨幅为：37.8%）；2013 年收盘价为 39.4 元（涨幅为：30.9%）。

如图 10-4 所示。

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录：【力生制药】经过了一年半的漫长等待和持续观察，今日在 31.80 元建仓力生制药，占 1%，并继续用剩余资金等待 28 元、25 元、22 元、19 元的逢低买入区间，或其他好股，得之我幸，不得我命。

| 转发（25）| 收藏 | 评论（18）2012-6-20 11:10 来自新浪微博手机版



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

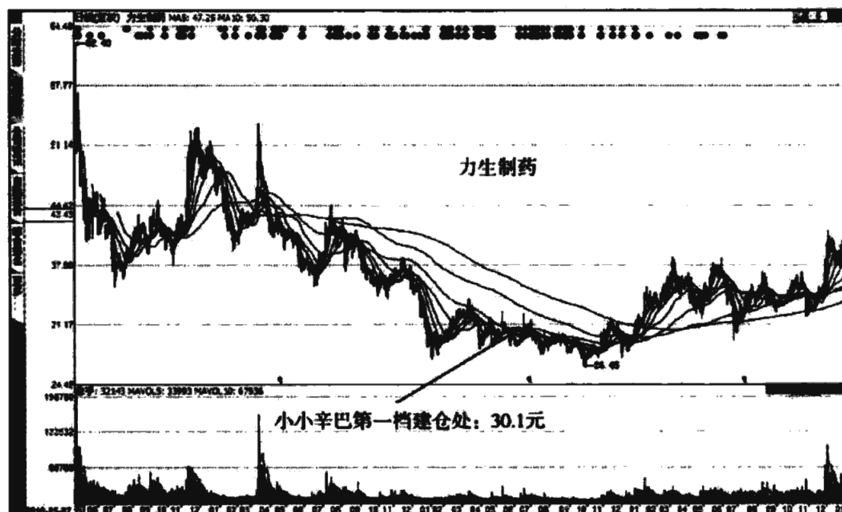


图 10-4

5. 乾照光电

① 行业态势：乾照光电是高亮度四元系 LED 外延片（红、黄光）及芯片和三结砷化镓太阳能电池外延片及芯片的细分行业龙头，长远来看仍处于成长期。

② 困境时点：2012 年 7 月 10 日建仓。建仓之前公司 2012 年第一季度报显示，净利润同比增长率为 –4.88%，与 2011 年第四季度的 11.94% 相比，下滑明显。

③ 财务坚强：2012 年第三季资产负债率 10.03%，销售毛利率 44.85%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012 年第一季度，虽然净利润同比增长率只有 –4.88%，但营业收入同比增长率达到 31.59%。结果上当，第二季即大幅下滑，以后对于增幅不大的，得多观察两个季度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤ 五档计划：在 9.9 元买入乾照光电，占总账户 1%，计划分 9.9 元、8 元、6 元、4 元、2 元五档往下吸纳。

⑥ 底价事实：每股净资产 5.65 元。

2012 年 7 月 10 日于 9.9 元（PB：1.752 2 倍）建仓。

2012 年 11 月 27 日于 7.7 元（PB：1.32 倍）建仓（净资产 5.83 元）。

业绩事实：目前未出现净利润反转，仅实现营收反转。

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 5 月 21 日 10.50 元减持。

分红除权：2013 年 10 派 2 元。

因此 7.7 元的建仓价除权价为 7.5 元。2012 年 12 月 04 日极限最低价 6.66 元（跌幅为 11.2%）；2013 年 12 月 30 日，年内极限最高价为 11.76 元（涨幅为：56.8%）；2013 年收盘价为 11.13 元（涨幅为：48.4%）。

如图 10-5 所示。

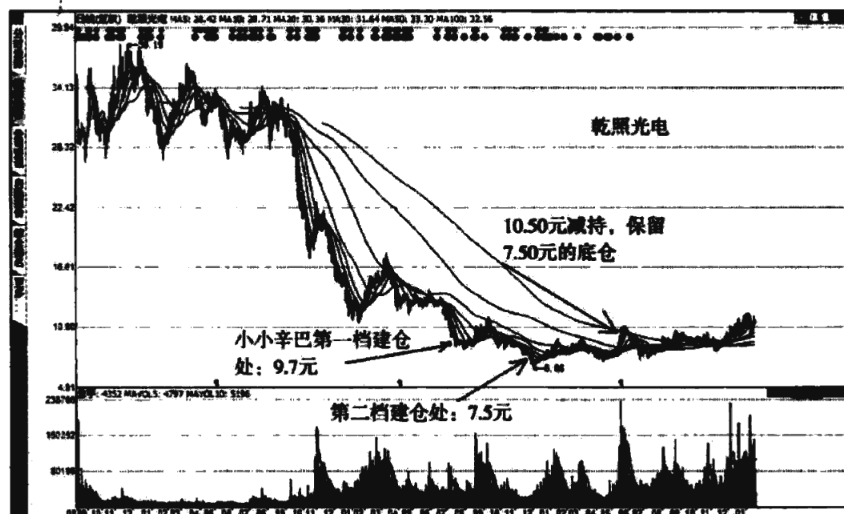


图 10-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【乾照光电】今日在 9.9 元买入乾照光电，占总账户 1%，计划分 9.9 元、8 元、6 元、4 元、2 元五档往下吸纳，且看它能杀到最黑暗的什么价格才会大放光明。

| 转发（27）| 收藏 | 评论（20）2012-7-10 10:59 来自 Android 客户端

微博所发交易记录 2：【小蚁啃象，一点点吃】今日继续执行乾照光电的买入计划，不过比原计划略便宜一点，7.70 元买入第二档。

| 转发（22）| 收藏 | 评论（45）2012-11-27 14:58 来自新浪微博

微博所发交易记录 3：【获利减持，保留底仓】今日在 10.50 元减持乾照光电，保留 7.7 元买入的底仓。回收部分现金，以备将来低吸其他良机。

阅读（13.2 万）| 转发（24）| 收藏 | 评论（73）2013-5-21 11:18 来自新浪微博手机版

6. 好想你

① 行业态势：枣业的细分龙头企业，前景广大。

② 困境时点：2013 年 5 月 29 日建仓，建仓之前公司 2013 年第一季度报显示，净利润同比增长率只有 3.26%，营业收入同比增长率为 –0.83%，均增长缓慢，主要是受政策调控影响。

③ 财务坚强：2013 年第三季资产负债率 22.84%，销售毛利率 38.5%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：在 17.20 元买人计划按 14 元、11 元、9 元、6 元分档低吸。后改变原定分档低吸计划为 15 元、12 元、9 元、6 元。

⑥ 底价事实：每股净资产 8.86 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2013 年 5 月 29 日于 17.2 元（PB：1.941 3 倍）建仓。

2013 年 6 月 20 日于 15.05 元（PB：1.698 6 倍）建仓。

2013 年 6 月 25 日于 12.15 元（PB：1.371 3 倍）建仓。

2013 年 9 月 24 日于 14.31 元（PB：1.622 4 倍）换股调仓。

2013 年 11 月 8 日于 14.70 元（PB：1.666 7 倍）换股调仓。

业绩事实：电商发展迅速，双十一枣类销售第一。

⑦ 现金管理：未减持，长期持有。

分红除权：买入后无。

2013 年 6 月 25 日极限最低价 12.11 元；；2013 年 12 月 13 日，年内极限最高价为 28.4 元（涨幅为：133.74%）；2013 年收盘价为 22.62 元（涨幅为：86.17%）。

如图 10-6 所示。

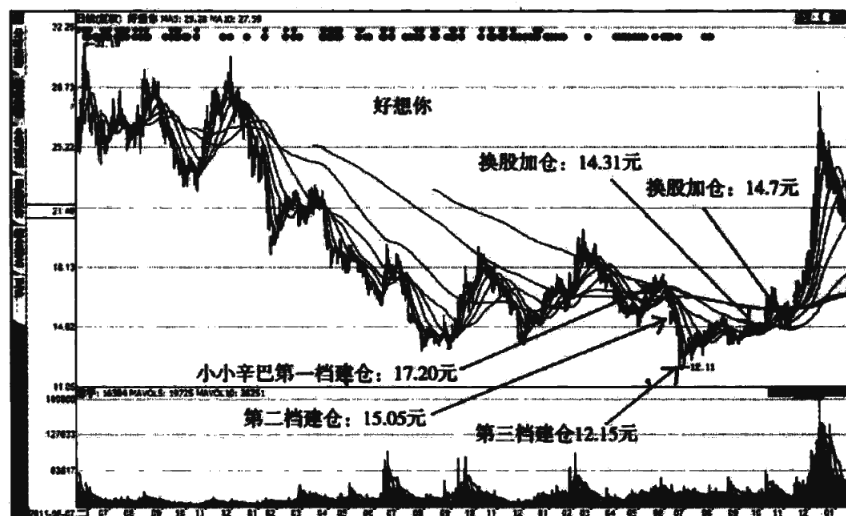


图 10-6

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【好想你】日夜想你，苦等不得；淡笑情缘，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可挥别。今日在 17.20 元买入好想你，目前市况已难以等到极限低价，如被套则按 14 元、11 元、9 元、6 元分档低吸，捕获底仓后，在回升中将高档位筹码退出。也许买早了点，该股业绩要到明年才会转好，那就让上天狠狠地惩罚我，让我深深套牢吧。

阅读（12.9 万）| 转发（62）| 收藏 | 评论（90）2013-5-29 13:08 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 2：【低吸好想你】今日在 15.05 元买入好想你，改变原定分档低吸计划为 15 元、12 元、9 元、6 元，捕获底仓后，在回升中将高档位筹码退出。也许买早了，该股业绩要到明年才会转好，但我愿意付出足够的耐心去等待她的成长，风雨相伴，不负苍天不负卿，好想你的鲜甜，好想你的欢颜。

阅读（5.1 万）| 转发（34）| 收藏 | 评论（62）2013-6-20 13:42 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 3：【先发三箭】8.6 福瑞股份，8.66 佳讯飞鸿，12.15 好想你，睡一个午觉先，醒来再看。//@小小辛巴之家：【下午注入流动性】央妈不放水，我放水，本人决定下午将往市场注入资金，入场救市。

阅读（5.3 万）| 转发（20）| 收藏 | 评论（43）2013-6-25 13:20 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 4：【胜兵换防，好想你】今日依计划在 14.35 元减持 10.89 元买入的部分上海医药，置换成 14.31 元的好想你。上药虽好，但同样的 1.6 倍 PB，我更愿意长线持有好想你。

阅读（6.5 万）| 转发（20）| 收藏 | 评论（22）2013-9-24 13:37 来自 Android 客户端

微博所发交易记录 5：【仓位微调增持好想你】今日 8.45 元从世纪瑞尔抽离仓位调整到 14.70 元的好想你，二者市净率、总市值近乎相等，好想



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你长期前景更好，前期买得不够，大跌正是加仓时机。

阅读（5.8 万）| 转发（39）| 收藏 | 评论（74）2013-11-8 14:53 来自新浪微博手机版

7. 奥克股份

① 行业态势：环氧乙烷应用细分行业龙头，受高铁的建设周期与光伏行业的影响较大，前景尚可。

② 困境时点：2012 年 6 月 7 日建仓，建仓前的 2013 年一季报显示，净利润同比增长率大幅下滑，为 –38.16%。

③ 财务坚强：2013 年第一季资产负债率 18.07%，销售毛利率 9.3%。负债低，毛利低。相对较差，安全度一般。

④ 营收反转：2013 年净利润虽然同比增长率大幅下滑，为 –38.16%；但是，营业收入同比增长率却仍有 6.33%，存在一定的反转可能性。

⑤ 五档计划：9.72 元、8.5 元、7.5 元、6.5 元、5.5 元。

⑥ 底价事实：每股净资产 8.27 元。

2013 年 6 月 7 日于 9.72 元（PB：1.175 3 倍）建仓 1%。

2013 年 6 月 24 日于 8.5 元（PB：1.027 8 倍）建仓 1%。

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 7 月 19 日 9.75 元减持，目前持有 8.5 元的底仓。

2012 年 12 月 14 日极限最低价 7.92 元；至我买入后，2013 年 6 月 25 日最低价为 8.01 元，最大下跌幅度 5.8%；2013 年 10 月 23 日，极限最高价为 12.88 元（涨幅为：51.53%）；2013 年收盘价为 12.17 元（涨幅为：43.17%）。

如图 10-7 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

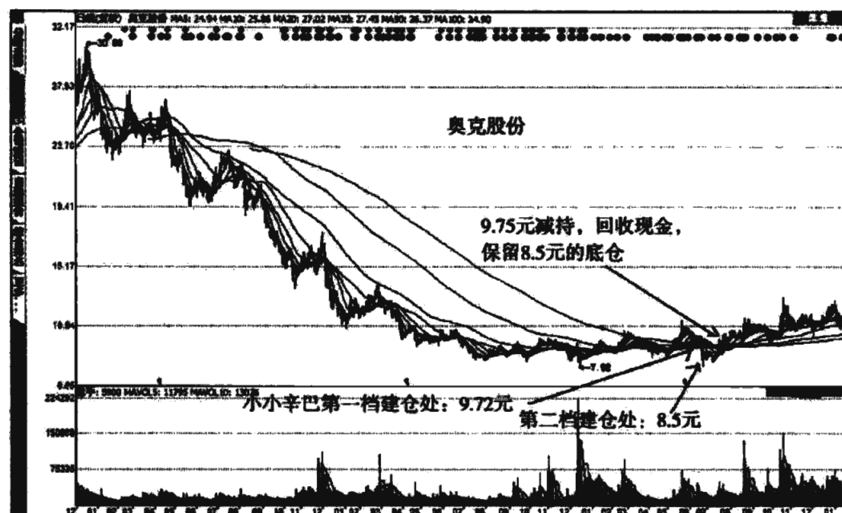


图 10-7

⑧微博实录：

微博所发交易记录1:【奥克股份】市场虽然下跌惨烈，近期的目标股，却无一跌到二档吸纳区，可见追高的傻子多，但真正愿意以极低价格杀跌的傻子并不多，等来等去就等到9.72元的奥克股份，小小狮子王今日逢低吸纳这只长线爱股，下半年会有良好表现。

阅读（2.7万）|转发（19）|收藏|评论（30）2013-6-7 14:36来自新浪微博手机版

微博所发交易记录2:【等到一个】8.5元第二档低吸奥克股份，还有最后的八九支箭，看谁愿意撞上来。

阅读（4.9万）|转发（16）|收藏|评论（52）2013-6-24 14:52来自新浪微博手机版

微博所发交易记录3:【获利减持，保留底仓】9.75元减持前期9.72元买入的奥克股份，保留8.5元买入的底仓，长期持有。

阅读（3.6万）|转发（16）|收藏|评论（23）2013-7-19 11:08来自新浪微博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章
为什么被关黑屋的总是我

股票越是在底部，所形成的做多利益集团就越多，加上刚上市两三年的新股，大多资产质量较好，现金较多，也有能力通过并购来改变困境，也有些企业会利用股票价格低的机会实施股权激励，虽然并不一定都会成功，但至少有这方面的努力，也就给交易者带来这方面的预期，从而带来股票估值的提升。

以我买入的陷入困境的20只小盘成长股而言，有1/3以上出现了这些行为，以至于我的股票频频被停牌，因为停的时间较长，且大家不知道会发生什么事情（大多是利好），也就被市场戏称为“关小黑屋”。

很多人是通过内幕消息才能得到这种机会，我却完全都是靠在低位等来的。

这类股票有尤洛卡、桑乐金、坚瑞消防、天瑞仪器、康芝药业、启源装备、新开普、福瑞股份。

1. 尤洛卡

① 行业态势：国内煤矿顶板灾害防治设备的细分行业龙头，受下游煤炭行业进入萧条期影响，发展速度减缓，但长远仍看好。

② 困境时点：2012年7月26日建仓，建仓前的2012年半年报快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报显示，业绩增速正常，净利与营收均同比增长35%左右，但市场预期会受煤炭行业整体下行影响。真正出现明显下滑是之后的第三季，净利润同比增长率下滑至11.1%，第四季出现负增长，净利润同比增长率为-2.26%。

③ 财务坚强：2012年第二季资产负债率6.12%，销售毛利率78.88%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：在21.28元买入1%，计划分18元、15元、12元、9元四档各买入1%。

⑥ 底价事实：每股净资产6.64元。

2012年7月26日于21.28元（PB：3.2倍）建仓1%。

2012年9月26日于18元（PB：2.71倍）建仓1%。

2012年11月21日于15元（PB：2.1898倍）建仓1%。（净资产为6.85元）

业绩事实：营收虽有所体现，但净利润却一直下滑。

⑦ 现金管理：减持。

2013年1月17日23.10元减持，目前持有15元的底仓。

分红除权：2013年10转10派5元。

因此15元的建仓价，除权价为7.25元。2012年12月4日极限最低价6.42元，最大下跌幅度11.5%；2013年9月5日，年内极限最高价为16.3元（涨幅为：124.82%）；2013年收盘价为12.63元（涨幅为：74.21%）。

如图11-1所示。

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录1：【建仓尤洛卡】昨日在21.28元买入了尤洛卡，占总账户的1%，计划分18元、15元、12元、9元四档各买入1%，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买到多便宜就看上天要给我多少打击，继续等待各种廉价良机。手中有粮心不慌，正是低吸好时光，在不断磨砺中独自坚强，于岁月流转中静默沧桑。

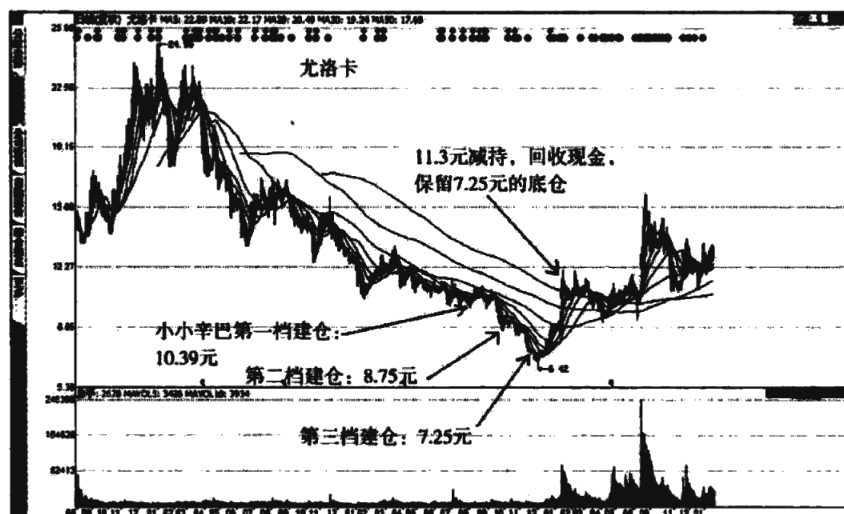


图 11-1

|转发（44）|收藏|评论（64）2012-7-27 08:16 来自 Android 客户端

微博所发交易记录2：【逢低建仓尤洛卡】继两月前于21.8元买入尤洛卡后，今日依计划在18元再买入1%，下一目标位15元，目前总仓位86%，现金与后手防御准备充足，慢慢分层次收取低位好股。近期大盘下跌确实迅猛，如天雷灭世，万物成齑粉。但我辈修士，夺天地之造化，自当以我道逆天劫，正道在手，且看劫外几重天！

|转发（33）|收藏|评论（66）2012-9-26 12:31 来自 Android 客户端

微博所发交易记录3：【岁末低吸尤洛卡】今日下午在15元买入尤洛卡，占总仓位1%。继续等待其他低吸机会。重点观察全聚德。

|转发（13）|收藏|评论（38）2012-11-21 14:37 来自新浪微博手机版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微博所发交易记录4：【保留底仓尤洛卡】今日在23.10元将18元、21.80元买入的尤洛卡减持，长线持有15元的底仓，这只小盘成长股前景远大，未来还将有所表现。回顾过去，现在的盈利来源于过去的辛苦，孤独、恐慌、疑虑、被嘲笑。都是必须付出的成本，最终所得也不过是开启下一段行程的船票，驶向那未知的方向。

|转发（9）|收藏|评论（42）2013-1-17 13:32 来自新浪微博

⑨停牌情况：

【2013-06-17】刊登重大资产重组停牌公告，今起停牌。

【2013-08-26】刊登关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的公告，今日复牌。

【2013-11-28】刊登证监会上市公司并购重组委员会审核公司发行股份及支付现金购买资产事项的停牌公告，今起停牌。

【2013-12-06】刊登公司股票复牌公告，今日复牌。

2. 桑乐金

①行业态势：桑拿设备制造细分行业龙头，属于健康事业范畴，长远前景不错。

②困境时点：2012年4月25日建仓。此前，公司2012年第一季报显示：净利润同比增长率大幅下滑，为-18.02%。

③财务坚强：2012年第一季资产负债率3.8%，销售毛利率53.48%。负债低，毛利高。安全度过关。

④营收反转：未体现。

⑤五档计划：9.48元处买入，使用约1%的资金，计划分别在8元、7元、6元、5元再各买入1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥ 底价事实：每股净资产 7.06 元。

2012 年 9 月 20 日于 9.48 元（PB：1.342 7 倍）建仓 1%。

2012 年 12 月 4 日于 8 元（PB：1.168 倍）建仓 1%（净资产为 6.85 元）。

业绩事实：营收虽有所体现，但净利润却一直下滑。

⑦ 现金管理：未减持，一直持有。

分红除权：2013 年 10 转 5。

因此 8 元的建仓价，除权价为 5.33 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 5.2 元；2013 年 10 月 15 日，年内极限最高价为 14.3 元（涨幅为：168.29%）；2013 年收盘价为 11.68 元（涨幅为：119.14%）。

如图 11-2 所示。

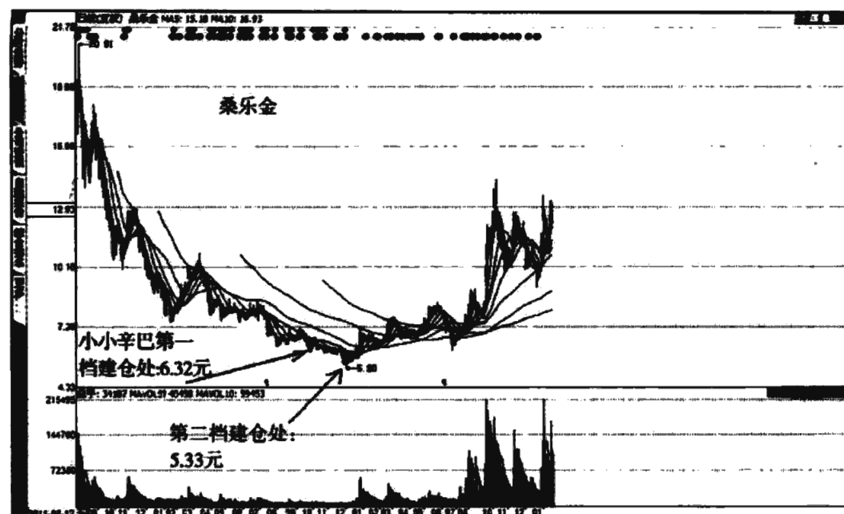


图 11-2

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【建仓桑乐金】今日在 9.48 元处买入桑乐金，使用约 1% 的资金，计划分别在 8 元、7 元、6 元、5 元再各买入 1%，冰火

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两重天，健康来源于安全地挑战极限。

|转发（19）|收藏|评论（60）2012-9-20 14:52 来自 Android 客户端

微博所发交易记录 2：【明日计划】补记：昨日按原定计划以 8 元第二档买入 1% 的桑乐金。

|转发（14）|收藏|评论（40）2012-12-5 20:54 来自新浪微博

⑨ 停牌情况：

【2013-07-22】刊登重大资产重组停牌公告，今起停牌。

【2013-08-16】终止筹划重大资产重组事项暨公司股票复牌公告，今日复牌。

3. 坚瑞消防

① 行业态势：S 型气溶胶灭火细分行业龙头，长远前景广大。

② 困境时点：2012 年 9 月 20 日建仓，建仓前公司半年报显示，2012 年第二季度净利润同比增长率大幅下滑，为 –247.79%，并且上半年亏损，每股收益 –0.1 元。

③ 财务坚强：2012 年第二季资产负债率 13.69%，销售毛利率 42.05%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012 年第二季营业收入同比增长率 33.91%。

⑤ 五档计划：9.18 元处买入，使用约 1% 的资金，计划分别在 8 元、7 元、6 元、5 元再各买入 1%。

⑥ 底价事实：每股净资产 5.98 元。

2012 年 9 月 20 日于 9.18 元（PB：1.535 倍）建仓 1%。

2012 年 11 月 28 日于 7.9 元（PB：1.321 倍）建仓 1%。

2013 年 4 月 17 日于 9.5 元换股增仓（PB：1.61 倍）建仓 1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩事实：营收虽有较大增长，但净利润却一直下滑。

⑦ 现金管理：未减持，并且增持。

分红除权：2013 年 10 转 10。

因此 7.9 元的建仓价，除权价为 3.95 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 3.75 元，下跌幅度 5.1%；2013 年 8 月 7 日，年内极限最高价为 7.77 元（涨幅为：96.7%）；2013 年收盘价为 5.99 元（涨幅为：51.64%）。

如图 11-3 所示。

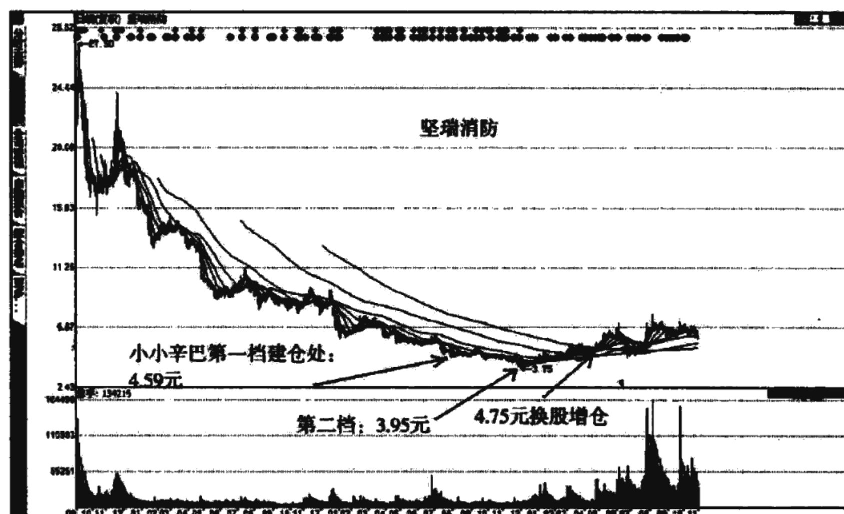


图　11-3

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【建仓坚瑞消防】今日在 9.18 元处买入坚瑞消防，使用约 1% 的资金，计划分别在 8 元、7 元、6 元、5 元再各买入 1%，坚持者有祥瑞护体，消防产业前景光明。

| 转发（61）| 收藏 | 评论（35）2012-9-20 14:50 来自 Android 客户端

微博所发交易记录 2：【坚瑞消防坚强到底】今日按原计划买入第二档，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.9 元买入 1%，大跌之日，恰是逢低买入优选股票之时。

|转发（11）|收藏|评论（19）2012-11-28 10:06 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 3:【换仓决定 2】9.5 元买入 2% 的坚瑞消防。

阅读（4.7 万）推广|（4）|转发（53）|收藏|评论（123）2013-4-17 21:40 来自新浪微博

⑨ 停牌情况：

【2013-11-04】刊登股票临时停牌的公告，上午开市起临时停牌。

【2014-01-14】刊登重大资产重组进展公告，继续停牌（注：至本书完稿之日，仍未复牌）。

4. 天瑞仪器

① 行业态势：国内重金属检测仪器及环境检测仪器细分行业龙头，需求广大，前景看好。

② 困境时点：2012 年 11 月 28 日建仓，建仓前公司三季报显示：2012 年第三季净利润同比增长率大幅下滑，为 -49.2%。

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 9.08%，销售毛利率 66.99%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012 年第三季营业收入同比增长率为 -4.05，并未显著下滑。

⑤ 五档计划：在 10.60 元买入 1%，计划在 9.5 元、8.5 元、7.5 元、6.5 元分档往下低吸。

⑥ 底价事实：每股净资产 8.96 元。

2012 年 11 月 28 日于 10.6 元（PB：1.183 倍）建仓 1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年 12 月 4 日于 9.6 元（PB：1.071 倍）建仓 1%。

2013 年 1 月 9 日于 12.08 元追加买入（PB：1.348 2 倍）建仓 1%。

⑦ 现金管理：增持。

分红除权：2013 年 10 派 1.2 元。

因此 9.6 元的建仓价，除权价为 9.48 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 9.32 元；2014 年 1 月 16 日，目前极限最高价为 30.52 元（涨幅为：221.94%）；2013 年收盘价为 16.01 元（涨幅为：68.88%）。

如图 11-4 所示。

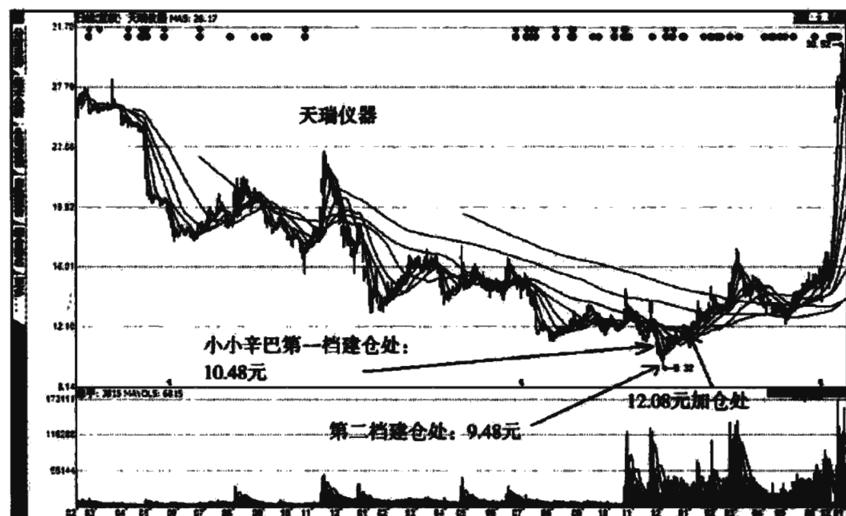


图 11-4

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【天瑞仪器逢低建仓】今日在 10.60 元买入 1% 的天瑞仪器，计划在 9.5 元、8.5 元、7.5 元、6.5 元分档往下低吸。环保前景较好，技术实力雄厚，目前显著低估。

| 转发（38）| 收藏 | 评论（25）2012-11-28 10:00 来自新浪微博手机版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（注：可惜的是，9.6 元买入的那一次微博记录不知是误删，还是忘记记录了，因此，只在事后相关微博中有体现）

微博所发交易记录 2：【继续掘金天瑞仪器】虽然大盘上涨不少，但不少股票仍很便宜。继 10.60 元、9.60 元买入天瑞仪器后，今日在 12.08 元追加买入。由于市场短期很难再回到二千点以下，因此调整买入方式，如个股存在“价位确实便宜的事实”，仍可小量加买，并注意在之后的年报潮中寻找“业绩反转的事实”。

| 转发（19）| 收藏 | 评论（47）2013-1-9 10:23 来自新浪微博手机版

⑨ 停牌情况：

【2013-06-24】刊登股票临时停牌的公告，上午开市起临时停牌。

【2013-12-23】刊登关于公司现金及发行股份购买资产及复牌公告，今日复牌。

5. 康芝药业

① 行业态势：儿童用药的细分行业龙头，但整体前景还可以。

② 困境时点：2012 年 12 月 20 日建仓，此前公司因主打产品被禁，因此陷入困境，2012 年第三季度净利润同比增长率大幅下滑，为 -250.4%。

③ 财务坚强：2012 年第三季资产负债率 4.02%，销售毛利率 41.51%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012 年营业收入同比增长率达 27.48%，显然高于净利润同比增长率。

⑤ 五档计划：10.88 元买入 1%，（10、9、8、7）元分档吸纳。

⑥ 底价事实：每股净资产 8.94 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012 年 12 月 20 日于 10.88 元（PB：1.217 倍）建仓 1%。

⑦ 现金管理：未减持，持有。

分红除权：2013 年 10 派 2 元。

因此 10.88 元的建仓价，除权价为 10.68 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 9.71 元；建仓后最低价为 10.66 元；2013 年 10 月 19 日，年内极限最高价为 16.98 元（涨幅为：58.88%）；2013 年收盘价为 13.7 元（涨幅为：28.27%）。

如图 11-5 所示。

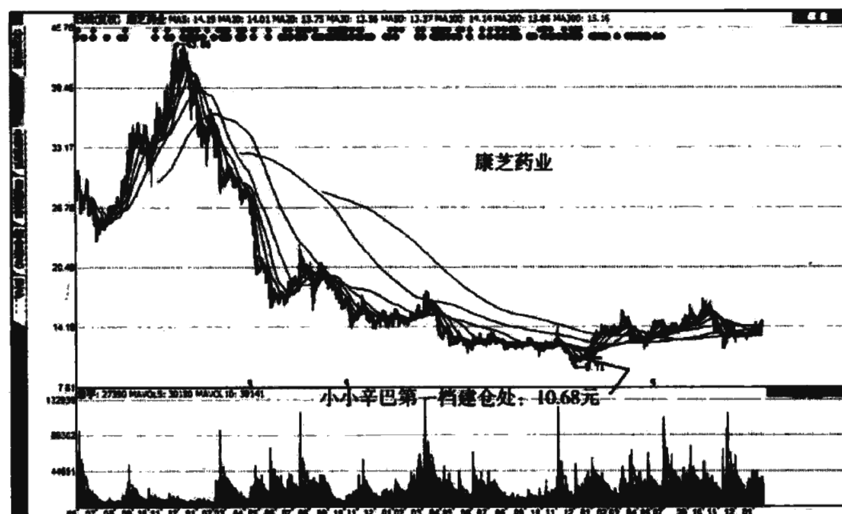


图 11-5

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【康芝药业】今日在 10.88 元买入 1%，原计划在净资产值附近（9 元上下）建仓，但公司走出困境的时间比预计提前，目前来看，属于下跌空间小，上涨空间大的较安全标的，因此，调高买入计划（10、9、8、7）分档吸纳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|转发（31）|收藏|评论（25）2012-12-20 14:20 来自新浪微博手机版

⑨ 停牌情况：

2013 年 4 月 11 日，一季报修正报告：审议通过《海南康芝药业股份有限公司限制性股票激励计划（草案）及其摘要》（后因业绩未达标，而取消）。

6. 启源装备

① 行业态势：国内电压器专用制造设备的细分行业龙头，通过合资进入环保领域，前景广大。

② 困境时点：2013 年 1 月 15 日建仓，公司下游不景气，2012 第三季度净利润同比增长率大幅下滑，为 –68.88%；营业收入同比增长率亦大幅下滑，为 –26%。

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 12.84%，销售毛利率 29.23%。负债低，毛利较高。安全度过关。

④ 营收反转：未体现。

⑤ 五档计划：在 10.48 元买入 1%，计划在 8 元、6 元、4 元、2 元分档吸纳。

⑥ 底价事实：每股净资产 6.36 元。

2013 年 1 月 15 日于 10.48 元（PB：1.648 倍）建仓 1%。

2013 年 1 月 23 日于 9.98 元（PB：1.569 倍）建仓 1%。

业绩事实：营收与净利润均有所反转。

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 7 月 19 日 10.75 元减持，目前持有 9.98 元的底仓。2012 年 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 4 日极限最低价 8.47 元（跌幅为：15.2%）；建仓后最低价出现在 2013 年 6 月 25 日，为 8.89 元；2013 年 12 月 29 日，年内极限最高价为 27 元（涨幅为：170.54%）；2013 年收盘价为 25.6 元（涨幅为：156.51%）。

如图 11-6 所示。

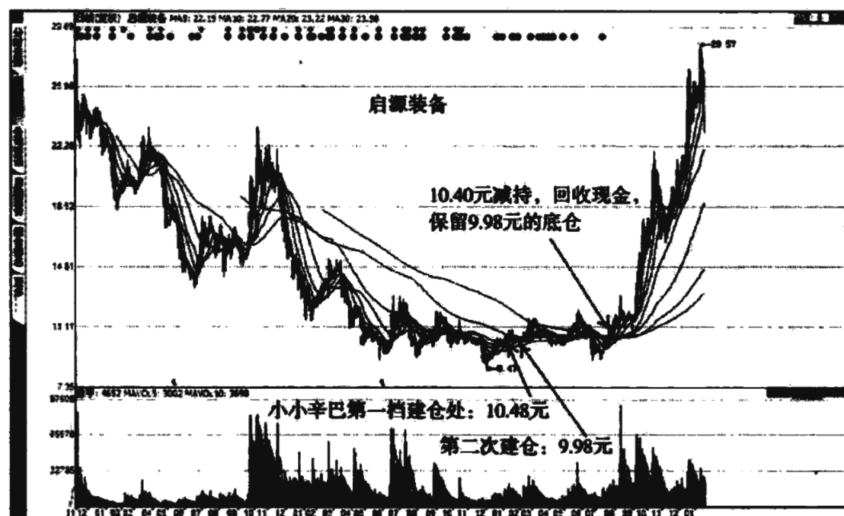


图　11-6

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【启源装备】今日在 10.48 元买入 1% 的启源装备，2013 年该企业将迎来重要的业绩反转年，股价便宜时买一点做储备，如这段时间随市场回落跌破 10 元将再买入 1%，并计划在 8 元、6 元、4 元、2 元分档吸纳。行情虽热，但热点在蓝筹和业绩暴增股，因此，部分股票尚有便宜买入机会，需细心辨别，从长计议。

| 转发（49）| 评论（79）2013-1-15 20:06 来自新浪微博

微博所发交易记录 2：今日依原计划在 9.98 元买入启源装备。

| 转发（12）| 收藏 | 评论（23）2013-1-23 14:02 来自新浪微博手机版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微博所发交易记录3：【转换成本，锁定底仓】10.4元减持前期10.48元买入的启源装备，保留9.98元买入的底仓，长期持有。

阅读（7.3万）| 转发（25）| 收藏 | 评论（29）2013-7-19 11:16 来自新浪微博

⑨ 停牌情况：

【2013-09-11】刊登股票临时停牌的公告，上午开市起临时停牌。

【2013-09-16】启源装备（300140）16日复牌，投4 800万元设合资公司。

7. 新开普

① 行业态势：智能一卡通系列产品的细分龙头企业，前景还可以。

② 困境时点：2013年3月22日建仓，2013年1月19日已公布业绩预报，可推算2012年第四季度，业绩下滑，净利润同比增长率为-19.39%。

③ 财务坚强：2012年第三季资产负债率5.25%，销售毛利率54.73%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2012年第四季度营业收入同比增长率为10.63%。

⑤ 五档计划：13.18元、10.78元、9元以下。

⑥ 底价事实：每股净资产5.31元。

2013年3月22日于13.18元（PB：2.482 1倍）建仓1%。

2013年4月5日于10.78元（PB：1.952 8倍）建仓1%（净资产为5.52元）。

业绩事实：营收虽有所增长，但净利润却一直下滑。

⑦ 现金管理：减持。

2013年5月24日13.3元减持，目前持有10.78元的底仓。

分红除权：2013年10派1元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此 10.78 元的建仓价，除权价为 10.68 元。2012 年 12 月 4 日极限最低价 9.21 元；建仓后，2013 年 5 月 2 日最低 10.20 元，下跌 4.5%；2013 年 8 月 20 日，年内极限最高价为 19.19 元（涨幅为：79.68%）；2013 年收盘价为 13.9 元（涨幅为：30.14%）。

如图 11-7 所示。

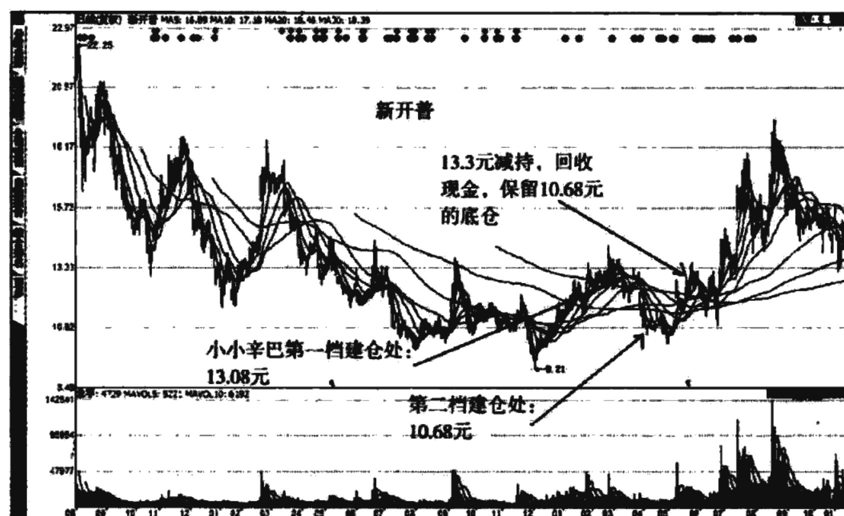


图 11-7

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【新开普】今日以 13.18 元买入新开普。并继续等待分档低吸的机会。

阅读（6.2 万）| 转发（24）| 收藏 | 评论（33）2013-3-22 09:43 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 2：【新开普】恐慌是长线交易者的好朋友，每个低迷时期，我都特别欢迎他的再三光临，今日依原计划，在第二档 10.78 元买入新开普，继续等待第三档（9 元以下）的低吸机会，跟随小企业成长，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把未来交给另一位再三创造奇迹的好朋友（时间）。

阅读（5.9 万）| 转发（20）| 收藏 | 评论（51）2013-4-8 11:12 来自新浪微博手机版

微博所发交易记录 3：【依计减持，保留底仓】今日依原计划在 13.3 元减持新开普，保留 10.78 元捕获的底仓，并长线持有下去。回收的现金，可用于等待其他良机。

阅读（4.0 万）| 转发（6）| 收藏 | 评论（70）2013-5-24 11:19 来自新浪微博手机版

⑨ 停牌情况：

【2013-10-28】公司拟披露重大事项，上午开市起临时停牌。

【2014-01-07】关于终止筹划重大资产重组事项暨公司股票复牌公告。

8. 福瑞股份

① 行业态势：肝病诊治的细分龙头企业，前景广阔。

② 困境时点：2013 年 4 月 17 日建仓，受虫草原材料价格大涨，导致 2013 年第一季度净利润同比增长率大幅下滑，为 −71.39%。

③ 财务坚强：2011 年第三季资产负债率 22.5%，销售毛利率 56.12%。负债低，毛利高。安全度过关。

④ 营收反转：2013 年营业收入同比增长率为 63.47%，发展态势良好。

⑤ 五档计划：未公布。

⑥ 底价事实：每股净资产 5.66 元。

2013 年 4 月 17 日于 10.2 元（PB：1.80 倍）建仓 1%。

2013 年 6 月 25 日于 8.6 元（PB：1.52 倍）建仓 1%。

业绩事实：营收大增，但净利润却一直下滑。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑦ 现金管理：减持。

2013 年 7 月 19 日 10.75 元减持，目前持有 8.6 元的底仓。

2013 年 6 月 25 日极限最低价 8.58 元；2013 年 12 月 25 日，年内极限最高价为 24.16 元（涨幅为：180.93%）；2013 年收盘价为 23.8 元（涨幅为：176.74%）。

如图 11-8 所示。

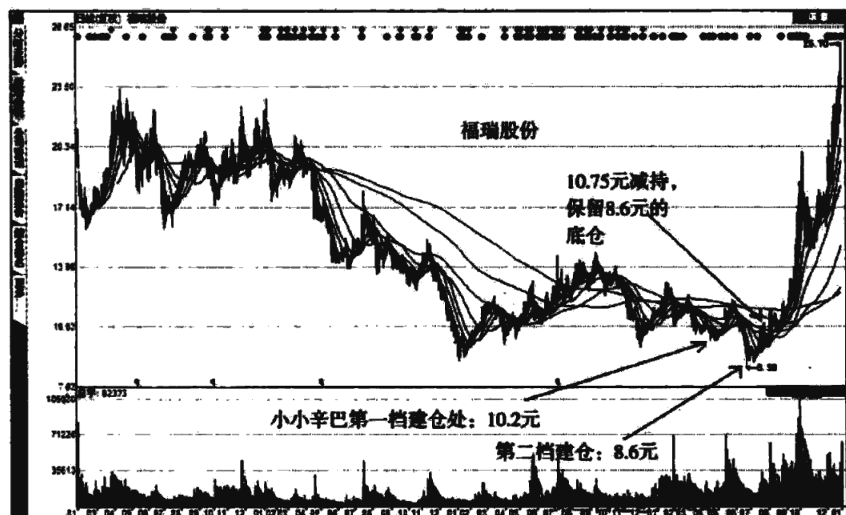


图 11-8

⑧ 微博实录：

微博所发交易记录 1：【换仓决定 2】10.2 元买入 1% 的福瑞股份。福瑞仍有下跌空间，等待更低良机。

阅读（4.7 万）| 转发（53）| 收藏 | 评论（123）2013-4-17 21:40 来自新浪微博

微博所发交易记录 2：【先发三箭】8.6 福瑞股份，8.66 佳讯飞鸿，12.15 好想你，睡一个午觉先，醒来再看。//@ 小小辛巴之家：【下午注入流动性】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

央妈不放水，我放水，本人决定下午将往市场注入资金，入场救市。

阅读（5.3万）推广|（5）|转发（20）|收藏|评论（43）2013-6-25 13:20来自新浪微博手机版

微博所发交易记录3：【转换成本，锁定底仓】今日在10.75元减持前期10.20元买入的福瑞股份，保留8.6元买入的底仓。

阅读（7.3万）|转发（25）|收藏|评论（29）2013-7-19 11:16来自新浪微博

⑨停牌情况：

【2013-12-26】因重大事项停牌特停，复牌日期2014-01-20 09:30。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章

打靶归来，复盘清点

对上述所举的 20 只股票做一个大数据回顾。

根据平均值来看，平均市净率 PB 为 1.668 5 倍，距离极限最低价为 5.5%，最高平均涨幅为 131%，至 2013 年年终平均涨幅为 82.8%，平均负债率为 11.88%，平均毛利率为 51.45%，均符合设定要求。

20 只股票，最高涨幅达到 100% 以上的有 11 只（其中 200% 以上的有 3 只），接近翻倍（90% 以上）的有 2 只，50% ~ 90% 的有 7 只，37.8% 的只有 1 只。

序号	名称	建仓位	市净率 PB 值	最低价（跌幅）	最高价（涨幅）	2013 年收盘价	负债率	毛利率
1	数字政通	11.92 元	1.786 9	11.8 元 -0.11%	48.5 元 306.88%	37.50 元 214.59%	1.4%	62.19%
2	贝因美	12.67 元	2.647 5	10.53 元 -16.9%	45.40 元 258.32%	30.70 元 142.3%	25.24%	63.74%
3	启明星辰	15.56 元	2.74	14.39 元 -7.52%	34.49 元 121.66%	30.70 元 105.01%	20.05%	69.24%
4	佳讯飞鸿	8.61 元	1.549 1	8.58 元 -0.35%	22.24 元 158.3%	18.14 元 110.69%	16.57%	38.4%
5	振东制药	9.5 元	1.5	9.19 元 -3.3%	15.13 元 59.26%	13.72 元 44.42%	24.29%	48.45%
6	世纪瑞尔	6.1 元	1.262 4	5.71 元 -6.4%	11.63 元 90.65%	9.28 元 52.13%	5.42%	52.44%
7	瑞普生物	15.52 元	2.8	14.87 元 -4.4%	27.04 元 74.23%	25.42 元 63.79%	10.01%	57.1%
8	理邦仪器	11.77 元	1.348 3	11.25 元 -5.4%	31.68 元 169.15%	24.6 元 109%	3.64%	57.01%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

序号	名称	建仓位	市净率PB值	最低价（跌幅）	最高价（涨幅）	2013年收盘价	负债率	毛利率
9	力生制药	30.1	2.008	26.45元 -12.13%	41.48元 37.8%	39.4元 30.9%	2.75%	64.86%
10	乾照光电	7.5元	1.32	6.66元 -11.2%	11.76元 56.8%	11.13元 48.4%	10.03%	44.85%
11	好想你	12.15元	1.371 3	12.11元 -0.33%	28.4元 133.74%	22.62元 86.17%	22.84%	38.5%
12	奥克股份	8.5元	1.027 8	8.01元 -5.8%	12.88元 51.33%	12.17元 43.17%	18.07%	9.3%
13	尤洛卡	7.25元	2.189 8	6.42元 -11.5%	16.3元 124.82%	12.63元 74.21%	6.12%	78.88%
14	桑乐金	5.33	1.168	5.2元 -1.89%	14.3元 168.29%	11.68元 119.14%	3.8%	53.48%
15	坚瑞消防	3.95元	1.321	3.75元 -5.1%	7.77元 96.7%	5.99元 51.64%	13.69%	42.05%
16	天瑞仪器	9.48元	1.071	9.32元 -1.69%	30.52元 221.94%	16.01元 68.88%	9.08%	66.99%
17	康芝药业	10.68元	1.217	10.66元 -0.19%	16.98元 58.88%	13.7元 28.27%	4.02%	41.51%
18	启源装备	9.98元	1.569	8.89元 -10.93%	27元 170.54%	25.6元 156.51%	12.84%	29.23%
19	新开普	10.68元	1.952 8	10.20元 -4.5%	19.19元 79.68%	13.9元 30.14%	5.25%	54.73%
20	福瑞股份	8.6元	1.52	8.58元 -0.24%	24.16元 180.93%	23.8元 176.74%	22.5%	56.12%
	平均		1.668 5	-5.5%	131%	82.8%	11.88%	51.45%

需要注意的是，以上计算结果未考虑买入时间先后、仓位大小，只是一个大致参考数值，并不精确，所体现的只是一种规律共性。由于我的实际账户，第一重仓股桂林三金只是小盈，而第二重仓股浦发银行还小亏，尽管整个小盘股组合占总账户的四成仓位左右，而且2013年小盘股收益不错，却只推动整体增值20%以上。如果我更分散一些，就不会是这个结果，我所挑选的任何一只小盘股的表现都好于两大重仓股。

另外，2012～2013年我还有用同样的交易方法买入少量上海医药与招商银行，同样也捕获了最低价，但与我所举的百箭射群兽的目标有差异，获利也一般，这里也不再多说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章
战友实战手记

一个体系如果只有开创者自己能够使用，虽然堪称秘诀，但是绝不是什么好系统，因为它不可复制、不可延续，也缺乏可验证性，甚至就连交易者本人也不能一直依靠它成功。

交易体系的意义在于，它不仅体现了开创者的综合学识，本身也是对开创者的约束，当开创者自己犯错误时，体系能够自动规范与限制其交易行为，以确保开创者能够在状态较差的情况下，也能取得较不错的成绩。

好的交易体系应该是可持续、可复制、可验证的，只有其他人同样也能结合其自己的经验与感悟，实施与应用，它才有存在的价值。

以下是两位战友（新浪博主“寒林札记”、“投资是生活的寄托”）参照我的体系，结合自己的学识，所作的两篇实战手记。之所以选择这两位，并不是他们的收益最好，事实上，我的战友中，2013年收益50%以上的比比皆是，但是，他们两位是学金融专业出身，所写东西更专业化，考虑问题也更深入，且实战交易时也有自己的想法，并不照搬我的东西，两位战友又各有特点，“寒林札记”分析水平较高，我的不少股票也是来源于他的提示；而“投资是生活的寄托”文风幽默，可读性强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）寒林札记 2013 年投资总结

（2014-01-12 10:08:25）

http://blog.sina.com.cn/s/blog_86fec9f60101g0tb.html

作者：寒林札记　新浪博客

一、回顾

受大牛市热闹场景影响，我 2006 年开始通过网上销售渠道买卖基金，当时开通了易方达、嘉实、上投摩根、南方等十来个账户，直到多年后还能收到这些公司短信。乘着大牛市的浪潮，基金投资小赚了一点。那个时候在一些基金论坛上潜水，由此知道了折价的封闭式基金，为了买封基于 2007 年 3 月开立股票账户。这个时候我去得最多的是和讯“基金大家谈”，也发现了嘉实持有人的和讯博客，这位老兄于上轮大熊市投资封基，赚大发了。我一度是嘉实兄的铁粉，曾经费了老大劲写了个程序将他的博文批量转为 TXT 文件保存到手机上阅读。

2008 年在和讯债券论坛（债市大家谈）知道了债券，由此开始投资债券，附带可转债。2008 年是宏观政策抽风的一年，上半年还是延续上年的加息周期、下半年立马进入减息周期。我清楚记得，受金融危机影响，很多债券破百，转债破百，南山转债跌破 80。随着减息周期到来，刺激政策频出，乃至登峰造极的 4 万亿元，带动债市行情大牛（其实股市更牛，只是没参与）。现在回头看，债券只能作为资产配置的一部分，作为现金替代物（要注意宏观政策、利率风险）。我没有细算在这段时间债券上挣了多少，估计最多也就是 10% 吧。

2009 年上半年债市继续走牛，新发公司债、城投债层出不穷。这时我参与了债券打新。打新债跟打新股是完全不同的玩法，打新债是开市后按照时间优先来成交，没有配号摇号的规则，常常在头一天晚上券商清算结束后就挂单，效果如何已经记不清了。2009 年还参与打新股，由于资金量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小，偶尔中过一两次。

2009年下半年开始介入股票。虽然以前也买过，但是量很少，基本上都是浅尝辄止，因为对股票还是很害怕。那个时候买什么股票真是一头雾水，期间找了一些书看过，包括一套发行量巨大的《股市操练大全》(一套8本，附带练习作业)，当时对这套书不是很感兴趣，只看过第一本的几十页，几次重新拿起也是看到几十页就打止，这套书在我2013年搬家时扔掉了。期间慢慢知道了价值投资这个方法，那个时候看过《时间的玫瑰》两三遍，书中的例子像茅台、烟台万华、万科至今还记得很清楚。也许是我内心深处偏向于基本面的方法，对技术分析兴趣不大。

一知半解的"价值投资"让我在伊利这个案例上获利很多（2009～2010年期间，伊利至今还是我盈利最多的股票）；然后马上让我栽了个跟头。2011年将此前盈利全部回吐，主要亏损在中恒集团。中恒至今是我亏损最大的股票，亏损额是伊利盈利的2.5倍，目前在我的账户上还留有100股以示教训。

惨痛之时发现了@小小辛巴老师。其实我大约在2010年年底就看过辛巴的一些文章，但可惜当时没有看出其中的价值。这次经历使我感觉辛巴体系的威力，我觉得这套体系可以使自己避免2011年这样的大挫折。自此之后我紧跟辛巴老师，成为他博客、微博的常客。

针对2011年的惨败，我写了总结，主要提出两个此前犯下的重大问题：一是公司选择和估值的问题，二是交易系统和投资纪律的问题。2012～2013年主要是对这两个问题进行修炼。2011年总结只是提供了两个方向，但如何落实到具体细节还得靠自己慢慢领悟。好在一路走来有辛巴老师的诲人不倦、耐心细致的解答。辛巴对每个标的都是非常坦诚地公开交易记录、对公司的分析、估值，下一步交易计划，对每个网友有问必答。通过研读这些资料可以发现，关于这两个问题的答案逐步呈现在这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料当中。

2012年没踏上银行股的行情，加之2011年重仓买入的苏宁电器当年下跌21%，伟星股价下跌22%，这一年小亏。

我虽然是学经济金融出身，但在2006年之前对股市是莫名的反感（可能是赌场论的影响），以至于长期对股市误解偏见；2006年被大牛市裹挟入市，初期只敢玩基金、债券，后来尝到股票甜头（运气原因），又马上吃到苦头（必然结果）。这个过程不太顺利，但好歹到现在算是找到了方向。

二、收益率

2007年至今的情况如下表所示。第一次做全面统计，整理数据花了不少时间。另外，之前资金进出比较频繁，如何合理计算收益率颇费脑筋，在研究了基金净值法、加权资产收益率、内部收益率等几种算法后，最后决定使用内部收益率方法。

年份	当年收益率（%）	累计复合收益率（%）		当年收益率（%）	累计复合收益率（%）
2008	-23.8	7.3	账户1	-18.4	34.2
			账户2	-29.6	-29.6
2009	38.9	27.6	账户1	44.4	38.6
			账户2	36.4	19.7
2010	27.9	27.7	账户1	32.8	37.4
			账户2	26.8	23.4
			账户3	196.7	196.7
2011	-25.3	5.9	账户1	-17.3	24.8
			账户2	-28.0	0.2
			账户3	4.9	14.7
2012	-0.7	2.6	账户1	2.0	18.3
			账户2	-6.3	-1.8
			账户3	63.4	37.7
2013	46.6	12.9	账户1	60.9	27.5
			账户2	30.1	5.0
			账户3	66.2	52.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、总结与思考

（一）关于分散化

从 2012 年开始，我的仓位逐步分散化。目前持有 53 只股票（包括 5 只警示股、纪念股），2013 年年底前十大重仓股如下：

排名	证券名称	占比（%）	排名	证券名称	占比（%）
1	好想你	9.4	6	贝因美	3.6
2	振东制药	7.8	7	佳讯飞鸿	3.6
3	桂林三金	7.3	8	启明星辰	3.5
4	上海医药	7.3	9	泸州老窖	3.0
5	力生制药	4.8	10	理邦仪器	2.7

CR10=53%，CR15=65%，CR20=75%。我猜想这种分散化程度在散户中是相当少见了。

分散化被人诟病为研究不够深入、信心小足的表现，由此也会降低投资收益。但我会继续坚持分散化的策略：

1. 彻底了解一个企业非常困难，永远不要认为看透了企业和市场，在任何时候都要留有余地，常常自认为研究透了，结果却未必如此。分散化只是化解认知盲点的武器。

2013 年 2 月我对辛巴反转股做了个预测，“业绩预减公司，2013 年好转的可能性依次排序：世纪瑞尔、坚瑞消防、康芝药业、天瑞仪器、振东制药、启源装备、理邦仪器、桑乐金、乾照光电。从事后看，这八家的反转情况都低于预期，尤其是世纪瑞尔更是如此，涨幅也是最小的。好在持仓分散，东方不亮西方亮，即使业绩没有明显改善，但促动股价的事件频发（并购、扩展业务），整体来看还不错。

2. 分散化有助于不断扩展投资视野、保持开放的心态。

有人守在自己原有的银行、白酒等领域，不愿意投资其他类型股票，甚至不愿意去了解，美其名曰固守投资能力圈。换个角度，这或许是投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视野不够开阔的表现。

去菜市场买菜还要货比三家，股票的价值也只有比较才能感觉出来，这就需要扩展我们的投资视野：知道同一行业的公司好坏；不同行业的公司估值差异；在扩大投资视野的过程中才能不断深化对行业、公司的理解，不断优化持仓结构。对股票的研究，归根到底要靠比较，没有足够的视野，不对足够多的公司进行分析，固守在已有几只股票上想破脑袋，自认为研究透了，到头来发现当初不过是主观想象罢了。

3. 分散化未必会降低投资收益，即使降低收益也是安全保本的必要代价，毕竟资金安全是第一要务。

4. 分散化是建立在一定研究的基础上，并不能因为分散化就可以随意买。按辛巴的话说就是，1% 的投入，100% 的努力，积小胜成大胜，力求万紫千红，不求一枝独秀。

5. 分散化确实需要投入很多精力，但反过来想是一件划算的事情：

（1）如果花一周的时间研究一只股票可以达到 80% 的了解程度，花两周时间可以达到 90% 的程度。那么花两周时间了解两只股票分别达到 80% 的程度，是不是性价比更高呢？

（2）当研究足够多时，我相信将来对一家陌生公司的理解就会快。

对于模仿学习辛巴体系的初学者来说，分散化是一个容易入手的突破口。辛巴的思想包括有安全边际理念、估值方法、利用波动五档寻底、分散选股、预留现金等等。其中很多东西是需要慢慢悟了，我感觉唯有分散可以马上学到，然后在分散中体会，先形似逐步神似。

研究更多公司、分散持仓，仍然是我在 2014 年的方向；将来我可能会提高集中度，但不是现在。这个过程像读书的道理一样，先把书读厚，再把书读薄。显然我还在第一阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）分散基础上的优化

在对众多公司追踪过程中，可以感觉出手中股票的性价比高低，这时候可以调整手中的持仓结构。

2013 年遗憾的是，对世纪瑞尔的调仓不够坚决。世纪瑞尔是我在年初最看好的“辛巴股”，但从后面几个季度来看表现屡屡低于预期。做得好的地方是逐步加大了对好想你、振东制药的持仓，目前这两只是仓位最大的两个。加仓好想你的逻辑是，对于消费细分行业龙头，跌到 1.5PB、20PE 应该胆子大一点，另外也是基于过去对贝因美的投资，认为好想你有可能成为下一个贝因美。对振东的加仓，是随着对医药股的学习，当时我感觉振东是性价比最高的医药股。

如何提高优化持仓结构是今后需要努力的地方。

（三）行业的布局

2013 年年末的行业分布如下：

行业	占比（%）
医药	47.8
科技	27.3
消费	17.9
其他	6.9

（1）医药

记得我买第一只医药股是 2010 年买浙江医药，当时买的时候是股票软件上通过市盈率排名找出来（市盈率最低，后来小亏出局），第二只医药股是 2011 年买中恒集团（50% 仓位）。回头去看，如果当初对医药股有一个稍微全局一点的了解，也不至于犯重大错误。

今年以来对医药行业花了最多的精力，终于算是入了个门。医药行业非常复杂，政策、产品、营销、研发，中药与化药，原料与制剂，化药中光那些名字就够你头疼的。医药行业的差异性很大，分散度很高，医药板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

块不再是同涨同跌，未来医药股的分化会继续加大，因此有必要对具体个股进行分析。

未来主要关注三类公司：一是行业龙头，比如恒瑞医药；二是产品竞争格局较好、在细分领域有一定竞争优势、市值较小或者仍有较大空间的公司，比如北陆药业；三是转型期或反转期的公司，比如海正药业、沃森生物。基于以上思路，2014年可能减持上药、力生、三金，换仓到这三类公司。

（2）消费

最成功的是买了贝因美和好想你，最失败的是泸州老窖、苏宁电器。我于2012年在老窖、酒鬼上挣了点钱，由于惯性的原因，对白酒股退出反应迟钝，塑化剂事件出来立马清仓酒鬼，但仍保留了老窖，因为当时没有料到塑化剂事件会成为白酒行业性危机的导火线，而且来得这么迅猛。老窖在下跌过程中减仓一半，将之前的盈利全部吐出，目前还套了20%。

由于老窖的股息分红率达到4.5%（按EPS下降50%、分红50%计算），不打算割肉，就当存款了，同时也作为白酒行业反转的观察股。

对白酒股的教训是，任何行业都是有周期性的，区别只不过是长短而已，周期超长的行业不断地给人以非周期的印象，当周期拐点到来时，就像温水煮青蛙、慢刀子割肉，浑然不知，等到血淋淋为时已晚。未来的医药行业是不是也会出现这种情况呢？对这个问题现在好像没有什么好办法，只能：①必须对行业趋势保持警惕，越是为我们带来盈利的行业越有可能为将来亏损埋下伏笔；②扩大投资视野，多行业选择标的；③限定同类行业股票的仓位上限，我目前定的上限是：医药行业50%，其他行业30%。

苏宁电器是2011年买入的，成本在12元，随着股价的跌跌不休，信心全失，终于在年中割肉（6～7元）。这是目前亏损额第二的股票。谁知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道割了之后，沾上互联网概念的苏宁股价飙升，半年时间就翻番了。苏宁转型决心很大，值得尊敬，但效果执行效果较差，与京东的差距在进一步拉大，苏宁易购的份额在2013年应该是下降的，用户体验仍是硬伤；易购主要依靠低价吸引客户，运营成本也很高（合并订单的问题至今未解决），可以预见易购的亏损额比较大，若市场份额再出现大的下滑，如何支撑当前股价？当然现在还不能说转型失败，但起码近两年表明转型过程并不顺利。

会买的才是师傅。中恒、苏宁分别是2010年、2011年重仓买入的股票，先后经历了腰斩后又从低点股价翻番，但翻番解套的时候我的持仓都不在了。我对过早割肉有一点后悔，但更该反思的是当初的买入。基于安全边际的买入价格、基于交易系统的买入节奏才是最终盈利与否的决定性因素，买入做好了，就成功了八九成。所以说，会买的才是师傅。辛巴在《重剑无锋——小小辛巴投资手记》中反复讲的是如何买，如何卖没怎么讲，也许是这个道理吧。

（3）科技

今年在辛巴兄的影响下介入了科技股，此前我对这类公司一直是敬而远之。实际上科技股还是很有必要关注。如果说医药消费行业的需求是稳定增长，而真正改变人类生活的科技创新引发的需求是爆发式增长，其中伴随着大牛股的诞生。

科技股需要较强的专业知识，估值方法也不同于消费股，这些都是我的弱项。因此未来仍将采取撒网式的分散持仓。

我对2013年的收获比较满意，一是账面的收获，二是水平有所提高。最想感谢的是辛巴老师，他提供了一个庞大的股票池供我参考，我的很多持仓是来源于此；尤其是，辛巴提供一个全透明的分析过程供我揣摩分析。其次要感谢@userfield，他对医药股的分析让我学到了很多。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是最难分清能力和运气的事情。2013 年收益还可以，主要原因是跟随辛巴买股，另外也得益于医药、科技股的大牛，有多少是自己能力带来的还未可知。2014 年在原来的方向上继续修炼，特别是对保留现金要加强修炼，2013 年仓位一直在 95% 以上，总是留不住现金。至于收益率希望能达到 20% ~ 30% 吧。

2014 年将小仓位试水港股，随着注册制落地和资本项目开放，A 股估值中枢下降是大概率事件，那么提前熟悉港股市场是有意义的。

（2）小小辛巴和他的容错系统——记录本人追随先生的投资历程

（2013-12-29 15:24:07）

http://blog.sina.com.cn/s/blog_e3bc6c380101ilov.html

作者：投资是生活的寄托　新浪博客

一、初识狮子王

2009 年 7 月，我正式踏上工作岗位，并开始考虑理财的问题。鉴于对证券市场的认识几乎为零，我决定从风险较小的基金入手，先 K 了几个月的书，然后就买了人生的第一只基金——兴业全球视野。直到 2011 年年初，我的账户小有斩获，但我却警觉起来：基金当时大量配置的小盘股涨得很疯（整体市盈率 50 多倍），明显是打着价值投资的旗号，做着追涨杀跌的交易。于是我把基金逐步卖掉，筹划转战股市。

和刚接触基金一样，我又 K 了好几个月的书，不断地充电。其间看到一网友推荐“小小辛巴”的文章，我百度了一下，发现了一个界面很丑的博客，里边有十几篇小小辛巴的博文。看到第一篇我就很抗拒，名为《小小辛巴实战纪念（小盘长庄型）》，通篇讲怎么和庄家周旋，很明显不是我的菜，于是我就没再往下看了。

此后我对现金管理很是困惑。国内的著名大 V 们，要不长期满仓，要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不时而满仓时而空仓，这些操作手法与我的理念和性格格格不入，但不可否认，当时他们的业绩很不错。对于这个问题，我苦想多时，终不得其解。幸有一日，在网上看到另一网友的文章，说到现金管理他很认同小小辛巴的“阴阳鱼”理念。

于是我再次回到那个界面很丑的博客。这一次看的是《玄铁重剑》，这一看不得了，我马上被文中的理念迷住了，熬夜一口气把这十几篇文章看完，除了《玄铁重剑》外，我特别喜欢《银河舰队》，于是这个博客就成了我每日重温的必经之地了，虽然，界面很丑。

我没有收藏网页的习惯，于是每天都是百度一下“玄铁重剑”，再进入那个丑博客。每天的百度让我有点纳闷，这个丑博客的文章很明显不全，而另一个博客（后来证实这才是官方博客）虽然有不少新的文章，却没有《玄铁重剑》等我熟悉的文章，出于思维定势，我认为新的文章都是冒名顶替的。

有一天，看到网友“申木凡”发表的《简评五大摸稿新贵》（注：从老申的语气看，他应该对辛巴是很了解的，不过，这篇文章竟说辛巴是辛苦的巴菲特的意思，这个太令人大跌眼镜了……）我才知道，原来辛巴的文章是过时不候，旧文常删的，那个丑博客，是别人转载的，我就说嘛，为什么写出这么好文章的人，能容忍这么丑的界面。

二、买书波折

从申木凡那篇文章中，我得知辛巴正在写一本书，一直期待着，不过这书就像十月怀胎，怎么也出不来。终于有一天看到购书公告，看到这个公告时，我是在上班的地铁上。当时，我担心被人抢光了，马上在地铁上加了辛巴夫人的QQ，地铁上的信号很不好，信息老发不出去，问清楚了购买方式后，我一到单位就下了单，并截了图给辛巴夫人。

至此，书终于顺利买到了。关于这本书的质量，不必我多言，不如说



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点好笑的，我本以为会一扫而光，还怕买不到，不过据可靠消息称，这书还有不少库货，成了辛巴家的一个笑话，还因为这本书，雪球上有人说这辛巴净买些烂股，是个卖书的，哈哈！当然，作为一名消费者，我还是要吐槽一下，这书太重了，我每天工作坐的时间太久，回到家后要不站着看，要不躺着看，但这书我拿在手上一会就手酸，只能站一会，躺一会，好痛苦，如果能改为上下册就好了。

三、容错系统

作为辛巴的长期跟踪者之一，对于容错系统自然有话要说。当然，关于系统本身，除了《重剑无锋——小小辛巴投资手记》外，还有大把人写博介绍，我就不凑热闹了。这里说说个人的一些理解。相信网上知道辛巴容错系统的不少，但大家可能把注意力大都放在容错上，毕竟，这是最吸引人的地方，但我在实践过程中，却发现"系统"两字同样重要。事实上，容错系统包括方方面面，各个观点之间是有机联系的。我注意到，国内有些价值投资者，没有认识到巴菲特的价值投资是一个系统，而是摘取他的某一个观点，然后片面地，无限制地放大，以为这就是价值投资的全貌，与其说是执着，不如说是偏执。

1. 审慎估值 VS 分档买入 VS 资产配置

大家可以看到，辛巴对周期波动股和小盘成长股的估值体系是不同的，在我看来，两者都非常有道理，但几年来，周期波动股交易并不成功，而小盘成长股却屡试不爽。在多次尝试和反复之后，我有一段时间甚至认为，小盘成长股可以比较容易估值，而周期波动股不能。至少从表面来看，辛巴一开始两种类型股票都做，表示周期、小盘、现金和稳定股各占25%，但后来渐渐地少提周期波动股了。这个问题让我费尽心思，从理论上讲，如果接下来几年反过来，周期波动股按最低PB估值屡试不爽，而小盘成长股百发百不中，这并不是没可能的。因为，这两种估值方式，本身是合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的，但市场波动不一定合理，它可以连续几年偏向小盘成长股，保不准明年起连续几年偏向周期波动股。

后来，我渐渐地找到我思维上的误区：没有将审慎估值、分档买入和资产配置联系起来。我只看到单只股票估值是否有效，却没有结合分档买入和资产配置两个观点来全面分析。周期波动股一连几年估值失效，但我可以坚持分档买入，坚持只配置25%嘛！如果明年起，轮到小盘股估值失效了，那也不会是灾难，因为我仍然坚持分档买入，坚持25%配置上限，容错系统之所以称为系统，就在于某方面的失效，它能自动调节，自动矫正。

2. 审慎估值VS分档买入VS持续优化

今年第四季度之前，我看着辛巴会及时公开交易明细，就想当然地认为，只要在辛巴买入价之下10%买入，肯定比他做得好，可结果却大跌眼镜：他持有大把牛股，我却业绩平平。究其原因，在于我过于强调审慎估值，而忽略了分档买入和持续优化。比如说，辛巴买了10只股，其中5只马上升了上去导致我没买到，5只又继续跌下来被我买入，同时，这5只又继续下跌了。单从短期来看，5只升，5只比我买得高，不一定会比我做得好。问题是，那5只深跌的，过后辛巴又来个分档买入和持续优化，最终拿了个比我更低的价格，而我由于第一档定得低，没法接到第2档，结果就是，5只深跌的，辛巴最后的买入价比我低，另外，还有5只升上去的，我没有买到，我完败！

3. 依据事实而不是依据预测行动VS永远保留10%～20%现金

我曾经将《只言小思》按时间顺序一口气读完，发现辛巴经常预测，但准确率并不高，这个之前网友“wuhaowei12345”已作文以记之了，我就不展开了。大家不要笑，辛巴虽然经常预测，但他从来依据事实而不是依据预测交易，这一点大家可能要谨记。

如何做到依据事实而不是依据预测行动呢？就是价格跌到设定值，就



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入一份，而是否能跌到设定值，我不预测。这可以和现金管理，即“阴阳鱼”理论联系起来理解。阴阳鱼，出自道家，而道家的理论，就是“齐物”，股市，本来就无涨无跌。什么是无涨无跌？就是笑看涨跌，涨也好，跌也好。如何做到呢？关键在于现金管理。我有好几次，看着股市大跌，就把所有子弹都打光了，打光之后，我发现我的心态就起了很大变化，害怕进一步下跌，希望马上升起来，指数上上下下，我的心也是上上下下，难受极了。后来，我规定无论什么时候，都必须保留10%至20%的现金，从此涨也好，跌也好，我的心不再容易起伏。

4. 没有超低的价格就没有超低的利润VS以合理偏低的价格买入优秀企业

目前我相信前者，而对后者不太感冒。这和我个人的经历有关。我本科时读了一个就业率很糟糕的专业，由于找不到好工作，被迫考研，转到经管类专业。而同一时期，我有一个朋友，本身就是经营类专业，本科毕业时可以去很不错的单位，但为了读研，他放弃了。两年之后，金融危机来了，我们都找不到非常好的工作，但我的情况比他好得多，毕竟，我属于深跌反弹，而他却期望锦上添花。

四、投资和生活

最近两周在写2013年小结，大部分观点都是过去一年形成的，这一年，收获挺多，但总结初稿出来后，又隐隐约约感觉没有把最重要的写出来，或者说，有些更重要的事，我还处于模糊中。经过这个周末的思考，我仿佛明白了更多道理，这就是投资与生活的关系。

如果论业绩，辛巴无论如何也不会获得雪球之夜首位嘉宾的荣誉的，现在大家都知道了，这是因为“德艺双馨”。投资，只是生活的一部分，或者说，投资，是生活的反映。比如说，有修养的人，总是低调的、简单的。而优秀的投资者，也总是试图使自身变得简单。巴菲特一直过着简单的生



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活；徐翔几乎不在媒体面前露面；王亚伟掌管华夏大盘时，个人资产全部在北京买房而不进入股市；相反的，有些投资者则被名声所累。雪球之夜，我知道很多人取得很好的成绩，但有些人给我感觉，很聒噪。虽然从没见面，但从平时发表的文字来看，我总是想与其保持一定距离。我当然佩服这些人取得的成绩，但我觉得，他们取得的每一次成绩，都可能侵袭他的安全系数。反观小小辛巴不卑不亢的气度，让我十分佩服。现在狮子王的名声很大了，看了粉丝的回复，大都充满赞誉之辞，不知辛巴兄以后是否会迷失方向。

但是，至少目前我看到，狮子王身上有很多值得我学习的品质，这些品质，我相信对一个人的投资是大有帮助的。这里仅举《雪球夜谭》一例：

“尽管在@GT周等三人演讲后，很多球友，都说他们三位风险度太高，不可复制，期间，我与几位朋友私人会谈时，也有说过一些类似言论，但是，现在回来静心写文时，仔细想来，作为交易者，不应该去置疑他人的神迹，而应该去努力创造类似的神迹（前提还是在我所强调的安全底价上），而我给自己所划定的三分之一布局组类本身就要圈定这些小猛兽型奇企，只是我的分析能力不足，所以没有做到提前发现。”

反观我自己，个人修养还远远不够且不说，之前我的投资目标和生活是脱离的，这个周末，我尝试着将两者结合起来，并修正了我的投资目标：将每年工资收入的一部分持续投入股市，实现每年15%的增长，将投资作为生活的一部分，持续反思，不断修正自己的思想轨迹，提高自己的层次和修养，体悟生活的意义，以期获得内心的宁静。

2013年总结

小小辛巴注：该总结是其在发布之前先发给我看的，我看后，经其同意全文引用，但本文与其公布在博客上的2013年总结有部分差异，主要是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博文对我本人交易体系的反思减少了份额，可能是顾及我的面子，但本人觉得重要的不是完全复制，而是批判吸收，因此，本文相对而言更有启发意义，所以仍决定用原文。

一、业绩概况

本基金于2012年12月1日成立，至2013年12月31日累计涨幅49%，跑赢沪深300指数41%（2009年8月入市，一开始投基金，2011年转投股票，2009年至今盈利25%，之所以从2012年12月1日开始算起，是因为在此之前陆续投入的资金没有按当天的基金净值折算，不能客观反映情况）。

目前基金主要配置困境反转股，并预留尽量多的现金。以季度为周期来看，目前不仅做到了“熊市跑赢沪深300”（第一、二、四季度），还很幸运地做到“牛市大幅跑赢沪深300”（第三季度），不过这只是幸运而已。

二、第四季度主要操作

第四季度贯彻执行了第三季度总结的投资理念，特别重视现金储备、持续优化，并尝试了足利买出。期间一度没有严格执行PB原则，并且忘记了股票的分类定标体系。

现金储备：在第三季度的总结中强调，应保持20%的现金，一来从心态上做到无涨无跌，二来这20%的现金专门用于持续优化（在审慎估值、分档买入的前提下，当股票价格出现非预期下跌时进行适度超配，并在价格回升时退出）。10月初利用工资收入将现金占比由15%提升至21%，并在11月末的持续优化中进一步将现金占比提升至27%，为12月末大盘阴跌逢低买入预足了弹药。

持续优化：11月末逢高减持部分兴业银行（2013-11-27，成交价格10.81元）和中国平安（2013-11-28，成交价格42元），其中兴业银行按计划在12月末破净时再次买入（2013-12-20，成交价格9.94元），通过优化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前持有20只股中亏损5只，其中3只为新近买入股票，仅2只为长期持有亏损（分别为兴业银行和ST鞍钢），相比三季度持有16只亏损5只，并且全为长期持有亏损，盈亏情况有了明显改善。

逢低买入：12月买入宝钛股份（2013-12-02，成交价格13.5元，PB=1.6）、南都电源（2013-12-02，成交价格7.15元，PB=1.5）、京东方（2013-12-17，成交价格2.12元，PB=1.05）和兴业银行（2013-12-20，成交价格9.98元，PB=0.97），目前仅南都电源盈利，但我相信随着市场的回升及持续优化，亏损股数量会逐步减少。

足利卖出：12月末卖出1/3启源装备（2013-12-18，成交价格26.85元），卖出部分获得150%，余下部分为零成本，可长久持有。

操作过程中的出轨：出于对林大师的信任而买入龙源技术（2013-12-16，成交价格20.78元，PB=3.15）。这笔交易从一开始就是错的：第一，违反了PB不大于3的原则，如果这笔交易最终盈利，便会诱导我进一步突破原则，得不偿失；第二，这只股票，很明显就是困境反转股，林大师定的卖出价是35元，充其量75%涨幅，没什么赚头，我相信林大师在这只股票上的仓位肯定比我重得多，也就是确定性很高的重仓交易，而我的交易体系决定了，像这种股票，必须让它跌透，能不能买到就看缘分了。因此，这只股票最终我选择卖掉，亏了几个点。

三、第四季度主要思考

（一）关于投资者修养

安全边际，强调的是价格与价值的偏离，护城河，强调的是维持企业发展的因素，此两者，本质是一致的，都能提升资金的安全系数。可见，“安全”，是投资的核心，而构成安全的因素，可以是千千万万，如足够低的价格，如优势行业（经营模式）、龙头企业、优秀管理层、漂亮的财务报表，等等。在所有这些安全因素中，我认为最重要的是投资者自身的修养。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的修养，这个话题太大了，我也没形成成熟的观点，只能留待年后慢慢想。但总的来说，隐隐约约觉得，投资者的修养，和人的修养，是高度重合的（如果不能说是一致的话）。比如说，有修养的人，总是低调的、简单的。而优秀的投资者，也总是试图使自身变得简单。

（二）关于诱导

刷微博的时候看到过一个信息碎片，大意是说，蒋公晚年回想起他曾经信任的人一个个背叛他时幡然醒悟，每个人心中都有恶的成分（或者说，是人性的弱点吧），一旦有机会，就会被诱导。我深以为然。

例如我第四季度违反原则，在 PB 大于 3 的价格买入龙源技术，如果这笔投资最终收益可观，那势必会诱导我更大程度地突破原则，总有一天，原则会变得形同虚设。

由此说开去，就算我从不突破原则，而总能取得好成绩，那么，每一次成绩，都会带来虚荣和信心膨胀，长此以往，总会有一天变得偏执、轻敌，而此时离灾难也就不远了。

每一次成功，都要尽量地忘记；每一次失误，都要牢记心中。可是，人总是不忘自己的成绩，而不愿面对曾经的失误。因此，每一次成功，都将投资者推向危险，而每一次失误，却难以将投资者从火坑里推开。因此，投资者必须采用一切手段来跳出这一轮回。

（三）关于交易体系

一年前的总结中我就提到，我已经初步建立自己的投资体系，现在想想真幼稚。和“投资者修养”一样，这是一个大话题，像我这样的新人，还是不要妄谈什么投资体系了。但是，对于要讨论的对象，总得起个名字吧？只好退一个层次，姑且叫“交易体系”好了，当然了，我的“交易体系”，目前还不成体系。

总的来说，我比较欣赏小小辛巴的“容错”。但话说回来，狮子王无私

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地将自己的经验和交易明细公布于众，难道就真的能造福一方水土吗?

目前来看，狮子王的观点是多变的，例如买奥克股份时强调小盘股PB小于1.5时有安全边际，但买启明星辰、天瑞仪器等却对此只字不提。并非狮子王前后逻辑有问题，而在于，我们所看到的，只是表面，是术的层面，"老手知道规则，而大师知道规则后面的真义。"

相当长一段时间，我潜心关注狮子王的辨股析图，关注可以买哪只股票，哪个价位。看久了，渐渐发现，我努力的方向不对。对于一个未经历过牛熊转换的新人来说，选股和选时，都不是重点，还是老老实实回到本质上来，将投资者修养和个人修养结合起来，在牛熊转换中不断修炼内功，认识人性的弱点，建立反诱导程序，最终达成投资者修养和个人修养、投资目标和个人目标的统一。

（四）关于价值投资

价值和成长：这个话题，争论太多了，但都是在猜巴菲特的意思。最近巴菲特回答美国大学生的问题时终于明确给出了答案：小资金偏重价值，大资金偏重成长。什么是大资金呢？根据他的说法，那应该是能收购一家企业，所以，玩成长的资金，应该是大到可以收购企业，大家还是多看价值，少提成长吧。

分散和集中：一直有个困扰，就是持有的股票越来越多了。没办法，由于有工资提供现金流，我的资金量并不是固定的。一年前买入的较大仓位，现在看来就不足了。在买入苏宁时，我考虑了这个因素，所以在一开始建仓时就大胆了一些，怎奈后来长时间没有现金流（工资收入每月差异太大），结果到了5元时，我虽然有现金，却因为单个股票的仓位上限原则而无法加仓。但这只是过于分散的原因之一。另一个原因是，我确实对自己持有的股票不了解，连辛巴都只持有1%的股票，我肯定是不敢重仓的。应该说，这是一个过程，毕竟，我入市的时间不长，水平还差得远，相信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着经验的积累，我会慢慢地将仓位集中一些。分散和集中，这不是问题的关键，如果没有集中的能力，为集中而集中，那才是问题。当然，目前为止，买入的股票几乎都买在底部，使得从来没有加仓的机会，这也是造成单只股票仓位过轻的重要原因。

卖出和收藏股：在两种情况下，投资者应该坚决卖出，一是企业明显变坏，二是大盘明显过激（注意不是个股明显过激，个股是否明显过激，真不好判断，但大盘明显过激，往往是很明显的）。以上两种情况没啥讨论的必要。除此之外，还有两种情况可以卖出，一种是“持续优化”（在审慎估值、分档买入的前提下，当股票价格出现非预期下跌时进行适度超配，并在价格回升时退出），一种是“成本归零”（在盈利 150% 时卖出 1/3，收回成本），这两者在本质上都是“以退为进”，卖出，是为了更好地持有。

四、年末持仓（略）

五、不成体系的交易体系

（一）投资目标

将每年工资收入的一部分持续投入股市，实现每年 15% 的增长（如能实现，本人可以在 2018 年积累到在当地安心生活和工作的资本，不过，这不是本人投资的直接目标），将投资作为生活的一部分，持续反思，不断修正自己的思想轨迹，提高自己的层次和修养，体悟生活的意义，以期获得内心的宁静。

今后，这个目标可能会不断修正，但 15% 的预期增长率，只能往下调，不能往上调，一旦上调，就会扰乱心思，上调的那一刻，就是失败的开始。

（二）盈利模式

在可预见的未来以拾烟蒂为主，赚取价值回归的价差，同时兼顾企业的成长性，在牛市中跟紧沪深 300，熊市中大幅跑赢沪深 300。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）选股原则

在未经历过一轮牛熊转换之前，以发掘靠谱投资者代替发掘靠谱股票。长期研究和跟踪多个投资理念相同的，各方面靠谱的投资者，复制其股票池。

（四）分类定标

不同类型的股票设置不同的盈利目标、估值方法和交易思路。超级明星股的主要作用是抵御熊市，一般在过激的牛市考虑；现金奶牛股的主要作用是持股守息，等待过激，这个要等到资金量大到一定程度后，在熊市中才考虑；牛市慢涨股的主要作用是在牛市初期换股；困境反转股的主要作用是盈利，在目前这种明显低估的市场应以困境反转股为主。考虑以上四种股票时，第一层次都是一样的，那就是安全边际；但第二层次则不同：前三种类型令整个投资组合具有某种特性，第四种类型则要考虑盈利空间。

（五）容错系统

审慎估值、分档买入、持续优化和现金储备（几乎完全照搬小小辛巴）。

六、2014 计划

根据最近的思考，决定从 2014 年起在博客中新开以下三个栏目：

（一）夜灯下的思维碎片

渐渐地发现，投资，只是生活的一部分。一个人的投资目标、投资体系、交易状况，等等，均与其生活息息相关。该栏目记录生活中的所感所思，目的在于通过持续反思，不断修正自己的生活轨迹，提高自己的层次和修养，体悟生活的意义，获得内心的宁静。

（二）那一年，我追过的股票们

从 2014 年开始，对每一只交易过的股票建立交易档案，以便日后复盘。

（三）总有一个错误在你身边

一个人要做到“不二过”是很难的，更别说是要回避他人犯过的错误。这里收集本人或他人犯过的错误，通过不断积累鲜活的事例，建立反诱导



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程序，在潜意识层面上进行一而再、再而三的重复，对身边的错误形成条件反射，以期避免将来某一时点将多年积累的财富（如有）毁于一旦。

（四）泛银行业笔记

由于精力有限，为区别轻重，分清主次，在未经历过一轮牛熊之前，本人不会花太多精力在选股上，但是，总不能等到一轮牛熊之后才开始吧！这一栏目先从本人从事的银行业开始，兼顾保险、信托、基金等，除了有助于投资之外，更重要的是希望能对本职工作有更高层次的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

我的轮回我做主

数风流人物，俱往矣。

2013已经过去，不管曾经找过多少牛股，我还得重新开始。前面我总结过，因为重仓的桂林三金、浦发银行表现欠佳，拖累了整体表现，因此，我决定进一步分散优化。

为了迎接2014年的新挑战，我在2013年下半年提前布局了十只困境股，可惜的是，能够挖掘到的好次新股不多，有些老股也混起来了，留待今后验证。

（单位：元）

序号	名称	建仓价位	预设五档
1	沃森生物	33.8	28、23、18、13
2	海正药业	14.18	11、8、5、2
3	江中药业	16	13、10、7、4
4	浪莎股份	10.36	8、6、4、2
5	金刚玻璃	6.4	5.5、4.5、3.5、2.5
6	南都电源	7.2	6、5、4、3
7	大富科技	14.05	11、8、5、2
8	贵研铂业	18.58	15、11.5、8、4.5
9	宝钛股份	13.5	11、9.5、7、5.5
10	京东方	2.13	1.9、1.7、1.5、1.3
备选	上海凯宝、博晖创新、中科金财、龙源技术、聚光科技、格林美、江苏神通、华中数控、东北制药、中国重工、中国神华、中国石化、宝钢股份、攀钢钒铁、焦作万方、中国西电、棕榈园林		

本书所举箭战实例，讲的大多是买入，并未体现从买入到卖出的全过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程。似乎显得不完整，主要是因为这些股票我仍将长线持有，大多数股票持有到一个真正意义上的疯狂大牛市才会卖出，所以无法体现相关内容。但是，在卖出章节，我有讲茅台的操作，从买入到卖出，再到买入，体现了一个较完整的循环。

看完我在茅台上的交易过程，可以说，生命就是一场轮回，有些人越转越差，有些人原地踏步，有些人则不断修正和提高自己。

挥别茅台后，我又回来，似乎是从终点回到了起点，但这次轮回我做了修正，由重仓买入，变成五档轻仓，也就是这次修正使得我避免了被动局面。

再回想一下这 18 年的交易经历，可以说是十年一个大轮回：

1995 ~ 1996 年是一轮大牛市的起点，也是我的入市起点，我那时候根本不懂什么叫投资，第一个十年我在股市中浮浮沉沉，一直在反复摸索交易之道。

2006 年遇到了一个真正意义上的大牛市，我得以验证我所学到的一些东西，可超大牛市结束后的超大熊市，让我的交易体系经受了反复考验，在这个即将结束的第二个十年中，我进一步完善了自己的容错交易体系，2011 年总结自己的经验完成了我的第一本书《重剑无锋——小小辛巴投资手记》，深入地思考了有关投资的各个问题，而 2013 年继续完善了交易方法，也即形成了“百箭穿杨”的五档买入法。也有不少朋友，说我没有专门讲卖出，不是我不想写，而是打算专门再写一本有关卖出的书，从而实证地完善我的体系，时间点可能在 2016 年前后，所对应的可能是十年一个牛市的大周期。

也只有再完成第二个十年的大轮回，才能明白查理·芒格所说：“没有 20 年的投资经历，不可以语投资。”

希望到第三个十年轮回时，我能做得更好。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮回有长有短，次数有多有少，经历各有不同，关键是在轮回中不断地提升自己，不走回头路。

提升自己不是为了成为世界的主人，而是成为自己的主人。

细想起来，几位大师所强调的也是如此。

格雷厄姆说："不管选择的方法多么复杂和微妙，投资的策略应注重不确定性，而非确定性。在这一转变和多变的时代，投资者的投资目标一定要准备应付各种情况。他绝不能断了自己的后路，也不能把一切冒险都基于对股市未来进程的乐观或悲观态度上。"

巴菲特说："你总要有足够的现金，以避免别人可以决定你的未来。"

费雪说："保守的投资人夜夜安枕。"

只要我们以安全边际为指引，小心地在充满不确定性的世界里碎步缓行，谨慎对待持仓中的每一份现金，让它们安全又长远地发挥联合威力，那么我们就能决定自己的未来。

也许再过十年，我会在静夜中梦见那个曾经年轻的自己。

他正悄悄地对着满天星斗的苍穹说：

"我的轮回我做主。

我命由我不由天。"

小小辛巴

2014年1月18日完成于鹭岛百家村



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认真阅读小小辛巴网上发布的文章，感受会有很大不同。它是一份不掺水不矫饰，最真实的投资记录：每一笔交易；每一笔交易依据的事实，逻辑；每一笔交易的结果，包括卖出和盈利情况。这是一个暴露在阳光下的投资者暴露在阳光下的投资操作。

——方三文
雪球网创始人

但能
小小辛
投资本
的思
值得投
资者学习和借鉴。

——林 中
《证券市场红周刊》执行主编

做长线价值投资，原本就不是件容易的事情，需要刻苦认真地调研，还要耐得住寂寞，在牛市经得起诱惑，在熊市坚持得住原则，小小辛巴在过去的4年熊市中取得了出色的投资成绩，他不仅深刻理解和领悟了国外大师们的投资理念，更难能可贵的是总结出了一套本土化价值投资策略。他的宝贵经验值得广大证券投资者的借鉴与学习。

——柏 松
北京电视台《天下财经》节目 主编





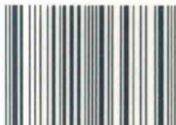


投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn

上架指导：投资/证券/股票

ISBN 978-7-111-46473-0



定价：49.00元